El AHORRADOR astuto

LA GUÍA MÁS PRÁCTICA Y COMPLETA PARA GESTIONAR SUS AHORROS



RAFAEL RUBIO GÓMEZ-CAMINERO
Fundador de Bolsalia



Índice

A Carmen,
sin cuyo aliento y apoyo hubiese resultado
mucho más difícil la elaboración de este libro.

A Elena y Ana,
que son el último y magnífico rédito de mi vida.

Y a todos los que, con su saber y experiencia,
me ayudaron a escribir estas páginas, especialmente
a Eduardo Ramírez, Juan Palacios y Josep Codina,
profesionales por los que siento admiración.

Introducción

«Hay tres tipos de personas:
las que aprenden por conocimiento,
las que aprenden por experiencia
y las que nunca aprenden».
JESSE LAURISTON LIVERMORE

Un ahorrador astuto trata de evitar los engaños a partir de unos mínimos conocimientos. La proliferación de estafas financieras en España tiene mucho que ver con la escasa cultura financiera que existe en nuestro país.

Astuta es la persona que «muestra habilidad para comprender las cosas y obtener provecho o beneficio mediante el engaño o evitando el engaño». Y no cabe ninguna duda de que, para transitar por el mundo de los mercados y productos financieros, se necesita una cierta astucia. Astucia, no para obtener provecho y beneficio mediante el engaño, sino, precisamente, para evitarlo y no verse envuelto en un fraude o estafa que afecte de manera grave a nuestro patrimonio.

Este libro tratará de llevarle por los caminos de la astucia, aunque nunca propondrá engaños, ni se colocará fuera de lo que establecen las normas. Tampoco sugerirá vanas estrategias que, aun siendo legales, supongan un esfuerzo de difícil comprensión y realización para un pequeño ahorrador/inversor. Por ejemplo, no propondrá a un inversor que quiera pagar menos impuestos que se traslade a vivir a Portugal y lleve allí todos sus activos financieros. Es verdad que en el país luso podría gozar de una fiscalidad muy favorable, en comparación con la española, ya que solo tendrá que hacer frente, prácticamente, a los impuestos locales. Pero dicho traslado

comporta una serie de esfuerzos personales que van más allá de las recomendaciones que pretende este libro. Tampoco sugerirá aparentar un traslado de domicilio de Barcelona a Madrid, más fácil que marcharse a Portugal, para pagar menos impuestos sobre el patrimonio. A estas alturas —y eso es importante que los ahorradores lo tengan en cuenta— la Agencia Tributaria posee mil formas para descubrir cuál ha sido la verdadera residencia de un contribuyente a través del control del teléfono móvil, de sus facturas o de cualquier otro rastro, que es muy difícil ocultar.

Este volumen pretende también sentar las bases para obtener una cierta cultura financiera, que, por regla general, no existe en España y que es la mejor defensa contra los intentos de fraude, estafa y engaño, que tan frecuentes han sido en nuestro país en los últimos tiempos. Un reciente estudio llevado a cabo por Standard & Poor's coloca a España en el puesto 25 por su cultura financiera. La clasificación nos sitúa por debajo de la mayoría de los países europeos, con la salvedad de Portugal y Rumania. Finlandia y Suecia figuran en los primeros lugares.

No cabe ninguna duda de que, si hubiese existido una cierta cultura financiera entre quienes colocaron su dinero en las dos grandes sociedades de inversión en sellos, no habrían hecho caso a las grandes revalorizaciones que se les prometían. Por desgracia, había, además, una ley que daba cobertura legal a esa inversión, poniéndole el marchamo de producto financiero, cuando, de la noche a la mañana, un juez señaló que se trataba de un producto mercantil y, como tal, debía tener unas provisiones de las que carecía.

Esa falta de cultura financiera es propia también de una buena parte de nuestra clase política, capaz de poner oídos a las presiones y sugerencias del mundo financiero o de cualquier otro sector empresarial, pero que no tiene inconveniente en legislar de forma mediocre y arriesgada sobre una inversión, como la de los sellos, que produjo cientos de miles de afectados por la pérdida de una parte importante de su patrimonio. Un mínimo conocimiento y sentido común deberían haber impedido que la regulación de ese virtual mercado de sellos, que llegó a acumular miles de millones de euros, se hubiera puesto en manos de unas comunidades autónomas que carecían de medios para su control.

Tal vez, el astuto ahorrador no sea una persona desconfiada por naturaleza, pero tampoco es confiada. EN EL MUNDO DEL AHORRO Y LA INVERSIÓN SIEMPRE HAY QUE PREVER, INCLUSO LO QUE NUNCA HA OCURRIDO. En la crisis financiera que se inició en Estados Unidos en el otoño de 2007 se produjeron acontecimientos que nunca antes se habían conocido. Pero el hecho de que no se hubieran dado hasta entonces no puede ser la gran justificación de quienes tuvieron la responsabilidad de aquellos hechos. Recuerdo muy bien, a mediados de 2008, la respuesta del entonces presidente de Bancaja, José Luis Olivas, cuando le hablé de los riesgos de comercializar las participaciones preferentes entre su clientela de pequeños y fieles ahorradores: «Llevamos comercializando participaciones preferentes desde hace muchos años y nunca han dado problemas». Omitió que siempre, hasta entonces, se habían distribuido entre empresas e instituciones y nunca entre pequeños ahorradores. También se le olvidó decir que las cajas de ahorros nunca habían vivido tantas dificultades para presentar beneficios, algo fundamental —¡qué casualidad!— a la hora de cumplir con los compromisos de remuneración entre quienes adquirieran participaciones preferentes.

El hecho de que determinadas situaciones no se hubieran producido nunca no puede justificar la falta de previsión de las entidades financieras, que seguramente tiene mucho que ver con la decisión que adoptaron a finales de los años noventa de deshacerse de los buenos servicios de estudios con los que contaban. Lo hicieron para ahorrar costes y también para evitar las tensiones que muchos de sus informes provocaban con el poder político. Curiosamente, fue en la época de Rodrigo Rato como vicepresidente económico, cuando tales tensiones alcanzaron su punto más alto, lo que motivó la práctica desaparición de los hasta entonces muy activos y de reconocido prestigio servicios de estudios del Banco Santander y BBVA. Mejor les habría ido, sin duda, a bancos y cajas de ahorros si, ante el comienzo de la crisis financiera más profunda de los últimos ochenta años, hubieran contado con el concurso de unos profesionales que, a través de sus análisis y prospecciones, les hubieran ayudado en el difícil propósito de prever y superar la crisis.

Es posible que las entidades tuvieran previsto y calculado el riesgo que suponía comercializar de forma masiva las participaciones preferentes y no lo

tomaran en cuenta, ante la urgente necesidad de lograr recursos. El astuto ahorrador, aunque carezca de medios y datos para llegar a establecer los riesgos, debe ponerse siempre en guardia, especialmente si se trata de adquirir algún producto financiero que nunca antes se había comercializado. Esa misma actitud debe mantenerse ante productos solo en apariencia financieros, como fue el caso de los sellos o la inversión en árboles, que no están regulados o se apoyan en una legislación confusa y de difícil cumplimiento. Y en cualquier caso, las ofertas de productos que rentan tres, cuatro y hasta cinco veces más que la letra del Tesoro nos deben hacer desconfiar. Para un astuto ahorrador, y cuando se trata de productos financieros, «lo que nunca ha pasado siempre puede pasar».

Otro hecho que juega en contra de los ahorradores es el exceso de confianza que suele producirse en momentos de bonanza en los mercados, cuando inversores e intermediarios sacan beneficios por igual. Yo mismo pequé de ese exceso de confianza cuando me colocaron un producto sobre el que siempre me había mostrado contrario, como los bonos estructurados. Probablemente, si los ejercicios anteriores no hubieran sido tan positivos para el ahorro, habríamos puesto mucha mayor resistencia. En esos momentos de bonanza hay también una tendencia a despreocuparnos de los gastos y comisiones que cobran entidades financieras y asesores. Unos buenos resultados a final de mes lo aguantan todo. Olvidamos que «TODO LO QUE SUBE BAJA» y que siempre llega un momento de vacas flacas en el que esas comisiones terminan pesando como una losa y convierten en pérdidas unos resultados positivos. Mostrar interés por las comisiones que nos cobran en las operaciones financieras es síntoma de una cierta astucia y, si se discuten y negocian, mucho mejor. Es una forma, además, de estar preparado para una ola de nuevas comisiones con la que las entidades financieras tratan de hacer frente a la crisis de su modelo de negocio.

Un aspecto a revisar y tener en cuenta es la fidelidad a «nuestra entidad de toda la vida». El sector financiero español ha sufrido la mayor transformación en Europa. Y sería lógico que su clientela hubiera vivido una similar transformación, teniendo en cuenta el número de oficinas y de empleados que han desaparecido y salido de bancos y cajas desde el año 2010. Al igual que muchos otros clientes, yo me he visto obligado a cambiar

físicamente de oficina bancaria, como consecuencia de la política de fusiones que se ha producido. Ya no tengo mi banco en la esquina más cercana, pero lo que es peor: ahora tardo una media de veinte minutos, si pretendo sacar dinero de mi cuenta a través de la caja. Antes, la media era solo de diez minutos. De la misma forma, el tiempo de espera se ha incrementado, si pretendo una atención personalizada. Todos estos cambios deberían hacernos replantear la fidelidad a nuestra entidad bancaria, superando una cierta pereza y un falso convencimiento de que en otras entidades vamos a encontrar los mismos problemas. Debemos fomentar nosotros mismos la competencia entre las entidades financieras, demandando los mejores y más adecuados servicios en todo momento.

El hecho de que España sea uno de los países más bancarizados del mundo crea una subordinación de los ahorradores e inversores a las estrategias de comercialización de bancos y cajas de ahorros. La crisis financiera, lejos de haber restado protagonismo a los bancos en España, lo ha incrementado todavía más. La desaparición de buen número de cajas de ahorros ha hecho que aumente la concentración bancaria y que las grandes entidades financieras españolas controlen un mayor porcentaje del mercado. Y, pese al miedo que generaron en los primeros momentos de la crisis los «bancos sistémicos», cuyos problemas pueden afectar a todo el sistema financiero, lo cierto es que el proceso de concentración bancaria está lejos de haber terminado y la propia Unión Europea está animando a las entidades financieras a fusionarse y hacerse transfronterizas y cada día mayores.

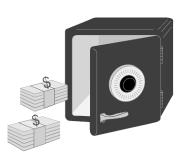
Muchos desconocen que, más allá de esas entidades financieras tradicionales, también hay vida en forma de gestoras, agencias o sociedades, lo que significa una oferta de productos y estrategias de inversión que, a veces, pueden resultar más adecuados a nuestro perfil. Abrirse a esas posibilidades es una gran oportunidad para tratar de rentabilizar y sacar el mayor partido al ahorro acumulado. Al tiempo, es necesario cambiar de actitud y no relacionarnos con nuestro banco de una forma pasiva y sumisa, sino con la conciencia de que nuestro capital y nuestra nómina o pensión, por poco que sean, constituyen la materia prima más deseada por los bancos. Solo con esa apertura de miras podremos incorporar la astucia a nuestra estrategia a la hora de gestionar nuestro ahorro. Una mínima formación, que

se irá acrecentando con nuestra curiosidad y experiencia, será el contrapunto necesario para hacer de nosotros unos buenos ahorradores e inversores con criterios propios a la hora de colocar el dinero en el lugar más adecuado y de acuerdo con nuestros perfiles, no con el perfil que interese al empleado bancario de turno.

La alternativa es dejar que los costes bancarios, las comisiones y otros gastos, cuando no la propia inflación, vayan actuando de forma corrosiva contra nuestro ahorro sin que apenas nos demos cuenta. La prueba es muy fácil: basta con dejar algún dinero en una cuenta corriente sin tomar ninguna decisión sobre ella y comprobar cómo se va evaporando hasta su total desaparición. Nuestro esfuerzo, o el esfuerzo de nuestros antepasados para constituir ese patrimonio bien merecen nuestra atención y dedicación. Debemos hacerlo también por nuestra propia salud pública. Un estudio ha puesto de manifiesto que el 80 por ciento de los afectados por las participaciones preferentes afirma tener una mala o regular salud por haber sido estafados. Por su parte, el 70 por ciento de los que se sienten engañados por las hipotecas multidivisas dice también contar con una salud peor que la población en general. He comprobado, además, que la dificultad para encontrar la mejor inversión para el propio ahorro crea también un cierto malestar físico. La caída de los tipos de interés está haciendo muy difícil lograr un cierto rendimiento para nuestro dinero. En algunos casos, si optamos por los productos financieros más seguros como las Letras del Tesoro, nos encontraremos con que, lejos de aportarnos una mínima rentabilidad, se exige al inversor pagar dinero. Es el mundo al revés: tener que pagar por prestar dinero en lugar de que te pague el deudor. Como dice un brillante economista, «es una forma de expropiación del ahorro». No podemos permanecer pasivos ante esa forma de expropiación o nuevo impuesto del ahorro, que pone en riesgo la preservación de nuestro patrimonio por pequeño que sea. Para evitarlo, debemos utilizar toda nuestra habilidad, inteligencia y astucia. Como veremos a continuación, UNA BUENA GESTIÓN DEL PATRIMONIO NO ES ASUNTO COMPLICADO, si seguimos unos simples criterios y comenzamos por darle valor al hecho mismo de haber logrado crear un cierto capital que pretendemos, no solo preservar, sino también rentabilizar.

1

PARA EMPEZAR, SEA PRECAVIDO Y DEFIÉNDASE



«Si dais la impresión de necesitar cualquier cosa,
no os darán nada;
para hacer fortuna es preciso aparentar ser rico».
ALEJANDRO DUMAS

Con frecuencia, el ahorrador actúa con tal ingenuidad que parece estar llamando al engaño. No hay que mostrar ignorancia, ni dejarse seducir por los tecnicismos. Y estemos alerta ante los que, a través de «chiringuitos financieros», solo pretenden convertirnos en víctimas de una estafa.

Para empezar, el ahorrador debe ser precavido y adoptar una actitud muy distinta a la que se suele mostrar con aquellos a los que confía la gestión de su dinero. Con demasiada frecuencia, reconoce su falta de conocimientos en todo lo que afecta a su ahorro, lo que significa dar un cheque en blanco para gestionar su patrimonio. En esos momentos es necesario mostrar una cierta astucia para no transmitir una imagen de ignorante en todo lo que pueda afectar a su patrimonio. Podemos permitir a nuestro asesor financiero que gestione el patrimonio, realizando las operaciones que considere necesarias para el buen fin y la mayor rentabilidad de nuestro ahorro, pero nunca debemos darle ocasión de que gestione nuestra confianza.

Los principales afectados por estafas han sido en su mayoría personas que dejaron, no solo su dinero, sino su total confianza en manos de presuntos buenos asesores, que, realmente, eran unos desalmados. No puedo dejar de citar a aquella viuda que envió una carta a Bernard Madoff, recordándole que en el funeral de su marido la rodeó con el brazo diciéndole que no se preocupara de la gestión del dinero, porque él se encargaría de ello a partir de entonces. Confiando en la amistad que tenía con su marido y en sus buenas palabras, aquella viuda dejó todo su patrimonio en manos de quien, al cabo de los años, se presentaría ante la opinión pública como el estafador más grande de la historia. Madoff cumple ahora en la cárcel la pena de 150 años, después de haber protagonizado una estafa superior a los 30.000 millones de dólares. Y, naturalmente, arruinó también a aquella viuda.

La confianza que nos inspira un asesor o simple empleado bancario es consecuencia de algo más que una simple relación personal. A veces, la apariencia de poseer grandes conocimientos y la recomendación de colocar el dinero en productos financieros poco comprensibles y denominados en inglés pueden ser suficiente para que un ahorrador se sienta confiado. Tengo un amigo que valora mucho que su asesor financiero le envíe un informe en la lengua de Shakespeare, casi todas las semanas, sobre la evolución y las perspectivas de los mercados. Le da mucha confianza, pero, por desgracia, no le anima a aprender inglés y a practicar con esos envíos semanales, cuyo contenido difícilmente entiende.

Con los cambios tan fundamentales que se han producido tras la crisis financiera y las grandes incertidumbres que han aparecido, es más importante que nunca ser precavido y no ponerse en manos de quien nos inspira confianza solo porque lo consideramos más experto en materia de ahorro e inversión. Para empezar, NO DEJE QUE SEA OTRO EL QUE RELLENE EL TEST DE CONVENIENCIA QUE TODA ENTIDAD FINANCIERA ESTÁ OBLIGADA A COMPLETAR ANTES DE COLOCARLE UN PRODUCTO FINANCIERO. En dicho test le formularán preguntas sobre los tipos de productos y servicios con los que usted está familiarizado, la naturaleza y periodicidad con las que opera, su profesión y nivel de estudios. Todavía más importante es el test de idoneidad que le habrá de realizar su entidad de asesoramiento, si requiriere sus servicios. En este último test le harán preguntas sobre sus conocimientos y experiencias

previas, su situación financiera y sus objetivos de inversión. No deje que nadie responda ninguno de estos test por usted y sea siempre fiel a la verdad en las respuestas. No admita justificaciones del tipo: «Es mejor poner que a usted no le importa tener pequeñas pérdidas para poder invertir en determinados activos». Si, con el paso del tiempo, le colocan un producto no adecuado para usted, la entidad se desentenderá de ese problema al tener firmado su test de conveniencia. Refleje siempre la verdad.

Diversificar el riesgo

Una cierta astucia debería llevar a todo ahorrador a reservarse una parte de la confianza, y para ello nada mejor que diversificar el riesgo. En la actualidad, y tras la crisis financiera, no existe activo financiero sin riesgo, aunque es verdad que algunos tienen más que otros. Las cuentas y depósitos tienen el riesgo derivado de los problemas en los que pueda encontrarse su banco, aunque la legislación actual asegura la recuperación de 100.000 euros; la deuda pública corre el riesgo de encontrarse con problemas del país emisor, lo que supondría tener que asumir una quita; la renta fija puede sufrir una importante pérdida por la falta de solvencia de los emisores con una fuerte caída, como la que ocurrió en 1994; y la renta variable está a expensas de los comportamientos de las principales empresas y sectores cotizados, de los riesgos geopolíticos, de la evolución de las economías de los principales países…

Los grandes dramas ligados al mundo del ahorro y la inversión se han producido cuando todo el patrimonio financiero se ha colocado en un solo producto, y da igual que sea una cuenta o depósito de una caja de ahorros en dificultades o la deuda pública griega o islandesa. Es imprescindible que el ahorrador diversifique la colocación de su patrimonio financiero sin necesidad tampoco de que lo trocee de manera excesiva. Dependerá también del volumen del patrimonio.

La soledad del ahorrador

El ahorrador/inversor se siente en ocasiones invadido por una cierta soledad que, fácilmente, se transforma en creciente confusión. Ocurre especialmente cuando resulta difícil colocar el dinero en algún activo financiero que, al menos, nos permita mantener el nivel adquisitivo del ahorro, frente al poder destructivo de la inflación y los impuestos. La seguridad que el ahorrador muestra en momentos de bonanza en los mercados se transforma en duda e inseguridad. Uno siente en ese momento lo que de verdad significa la soledad del corredor de fondo.

El pequeño inversor llega a considerar que su problema es único e ignora que tal sentimiento es compartido por buena parte de los ahorradores, aquellos que, en su mayoría, carecen de una cierta cultura financiera. Está demostrado que, en los momentos de dificultad máxima, las personas se dejan llevar por la masa. Esas reacciones humanas se han puesto de manifiesto en un experimento llevado a cabo en Japón en el que un «robot-inversor» lograba siempre más rentabilidad en los momentos de pánico (como en el mes de marzo de 2011, cuando un terremoto y tsunami arrasaron el nordeste de Japón), que cualquier otro inversor. Sin embargo, sus rendimientos eran inferiores a la media, cuando los mercados vivían momentos de euforia.

¡Cuidado con los chiringuitos financieros!

A veces, en medio de su soledad y confusión, EL AHORRADOR/INVERSOR SE ASEMEJA A UNA LINDA OVEJITA, RODEADA DE LOBOS, QUE PARECE ESTAR GRITANDO: ¡COMEDME! Es la impresión que tienen los estafadores que se ocultan bajo los llamados «chiringuitos financieros» y se acercan a algunos ahorradores como presas fáciles, dispuestos a desplumarles. Los «chiringuitos financieros» son entidades que ofrecen y prestan servicios de inversión sin estar autorizadas para hacerlo. En realidad, la aparente prestación de tales servicios es solo una tapadera para poner en práctica toda clase de habilidades y mentiras con las que arrebatar el dinero a sus víctimas, haciéndoles creer que están realizando una inversión de alta rentabilidad.

A principios de 2016, la CNMV advertía de más de sesenta firmas que ofrecían sus servicios sin estar registradas. La mayoría de estas entidades procedían de países europeos, especialmente del Reino Unido, Países Bajos, Dinamarca y Holanda. A muchos de estos chiringuitos se les ha abierto expediente, pero el problema es que algunos ahorradores, atraídos por las grandes rentabilidades que les ofrecen, no comprueban si las entidades están o no registradas. Para obtener sus contactos, estos chiringuitos recurren a bases de datos, donde figuran personas que han suscrito determinados productos financieros, que reciben periódicamente una publicación económica o que en alguna ocasión contestaron una encuesta sobre sus gustos, aficiones y situación económica familiar. La forma normal de acercamiento es la llamada telefónica, porque, de entrada, permite llevar a cabo unas ciertas técnicas de presión psicológica. En una primera llamada, no solicitan dinero ni compromiso alguno, pero el que se hace pasar por comercial comenta con insistencia que está seguro de que se va a producir una subida en un determinado activo o valor. A otros (más o menos el mismo número), les predice lo contrario: la bajada del mismo valor. Al cabo de una semana, repite la llamada a aquellos con los que acertó la predicción. Si hace falta, vuelve a repetir la jugada: a la mitad le predice una cosa y a la otra mitad, la contraria. Semanas después, ya tiene un reducido número de posibles clientes que solo pueden pensar en su infalibilidad, porque ha acertado en todos los casos. A partir de entonces, todo resulta más fácil: el posible cliente recibirá en su casa unos folletos de gran calidad, que cuentan las obras y milagros de la entidad y las grandes rentabilidades que pueden obtenerse, si sigue sus consejos. Normalmente, se trata de activos en mercados lejanos y exóticos, lo que permite a los «expertos» expresarse con un tecnicismo de imposible comprensión por parte de la víctima. De lo que se trata, precisamente, es de que la víctima, obnubilada con las grandes rentabilidades que le prometen, no entienda nada. Una vez confundida, no comprende que rentabilidad y riesgo van siempre unidos y es imposible la obtención de grandes beneficios con el mínimo riesgo. La insistencia para que adopte una decisión inmediata es típica de estos chiringuitos. Se trata de que el cliente medite lo menos posible sobre el asunto y cierre cuanto antes la operación para captar el primer dinero.

Yo mismo pude comprobar, haciéndome pasar por un confuso ahorrador y llamando al teléfono de un anuncio aparecido en un diario, la facilidad con la que llegan al insulto, cuando te resistes a cerrar la operación. Comenzaron sugiriendo que fuera a Barcelona, donde me llevarían a cenar con mi mujer a un magnífico restaurante. Desgranaron otra serie de atenciones que tendría durante mi estancia en la ciudad condal, pero finalmente recurrieron al insulto, ante mi resistencia a hacerles una transferencia inmediata o a llevar el dinero en el viaje a la ciudad Condal.

Cuando uno recibe una llamada telefónica, una carta, o un correo electrónico sospechoso, lo primero que tiene que hacer es comprobar que la sociedad que lo remite está inscrita en la CNMV (*www.cnmv.es*). La propia CNMV publicó una guía informativa, donde sugiere una serie de preguntas que cualquiera debería hacer al sospechoso de formar parte de un chiringuito financiero:

1. ¿Cómo ha conseguido mi nombre y mi teléfono?
2. ¿Su entidad está registrada en la CNMV o en el Banco de España?
3. ¿Están supervisados por algún organismo público?
4. ¿Cuánto tiempo llevan en este negocio?
5. ¿Cuál es su experiencia profesional?
6. ¿Hay alguna entidad financiera que pueda darme referencias positivas de su entidad?
7. ¿Qué comisiones debo pagar por sus servicios? ¿Cómo se calculan?
8. ¿Puede remitirme una copia de las tarifas que tienen en vigor?
9. Si surgiera alguna disputa en relación con mis inversiones, ¿qué mecanismo de reclamación está a mi alcance?

Es seguro que, si se trata de un chiringuito financiero, su interlocutor no aguantará más allá de la segunda pregunta y preferirá dar por concluida la comunicación, no sin antes tratar de poner en evidencia su falta de sentido común por renunciar a un negocio tan magnífico como el que le estaba proponiendo.

Denuncie si hace falta

La confusión y soledad del ahorrador español procede también de la impotencia que siente cuando se considera maltratado por alguna entidad financiera y desea presentar una queja con el ánimo de encontrar una rectificación. Cualquier queja ante una decisión de una entidad financiera que le afecte de forma negativa debe empezar con una reclamación personal en cualquier sucursal de la entidad, dirigida al departamento o servicio de atención al cliente. La reclamación puede hacerse llegar también en la dirección de correo electrónico que cada entidad debe tener habilitada al efecto. Esa reclamación debe presentarla antes de dos años desde que hubiera ocurrido el incidente, porque, pasado tal periodo, podría no ser admitida a trámite.

En la reclamación, se debe hacer constar la descripción de los hechos, junto con una copia de los documentos que acrediten los argumentos empleados. Hay que indicar también la oficina o departamento en que se produjeron las irregularidades. Finalmente, se debe incluir una declaración de que el asunto no está siendo tratado y no ha sido resuelto en otra instancia administrativa, arbitral o judicial. Si hubiera sido atendida o resuelta en alguna de estas instancias, el departamento de atención al cliente rechazará la admisión a trámite de la reclamación.

El departamento o servicio de atención al cliente tiene que pronunciarse sobre la reclamación presentada en el plazo de dos meses. Lo normal es que, si llegan a contestarle, lo hagan para rechazar su reclamación. No hay que olvidar que se trata de un servicio de la propia entidad financiera y que el error tendría que ser muy grande y evidente para que le dieran la razón.

Una vez finalizado este plazo sin haber recibido respuesta alguna o con una respuesta insatisfactoria, ya puede presentar la queja ante el Servicio de Reclamaciones de la CNMV, del Banco de España o de la Dirección General de Seguros. Estas instituciones tienen en sus páginas web formularios/tipo para presentar las quejas. Si se abre un expediente, se le debe comunicar al reclamante en el plazo de diez días. El plazo de resolución del conflicto es de cuatro meses desde la recepción de la queja en el Servicio de Reclamación, aunque es frecuente, especialmente en los últimos años, que el plazo sea

mayor. La CNMV, el Banco de España o la Dirección General de Seguros deberán elaborar un informe final en el que señalen si la conducta de la entidad ha sido correcta o si, por el contrario, puede considerarse irregular. Lo malo es que este informe solo tiene carácter informativo y no vinculante, lo que significa que, aunque le den la razón, las entidades pueden recibirlo y tirarlo directamente a la papelera. Ello supone que, después de casi un año y aunque la CNMV, Banco de España o Dirección General de Seguros consideren más que justificada la queja del cliente, ello no sirva para nada y solo le quede la alternativa de acudir a los tribunales para reclamar lo que considera justo, tal y como se lo han reconocido las instituciones supervisoras.

La CNMV dice que estos informes, aunque no sean atendidos por las entidades, les sirven para conocer las irregularidades y que, además, es frecuente que, cuando hay coincidencia en las quejas, se envíe a los inspectores a investigar lo que está ocurriendo. Justifica, además, el hecho de que no sea vinculante, porque, al estar en litigio alguna compensación económica, tienen que ser los tribunales los que decidan sobre ellos. Lo que sí es cierto es que las entidades (bancos, aseguradoras u otros intermediarios financieros) han ido ignorando con el paso del tiempo y de forma creciente los informes de las instituciones supervisoras. En el año 2015, apenas el 20 por ciento de las quejas que contaban con el informe favorable de dicha institución supervisora era atendido por la entidad a la que se reclamaba. Hubo un tiempo en el que una resolución contraria a una entidad significaba una mancha que el banco o la caja de ahorro no estaba dispuesta asumir, por lo que se rectificaba de forma inmediata.

A la banca le encantan las papeleras

Ahora, las cosas han cambiado y la excepción son las entidades que rectifican. Peor aún, la CNMV llevó a cabo recientemente un seguimiento de las quejas de los clientes y descubrió que muchas de las que llegaban al Defensor del Cliente de bancos y cajas, se tiraban directamente a la papelera. Y el mismo camino seguían los informes de la institución supervisora en los

que se daba la razón al reclamante. No hay, por tanto, el menor esfuerzo, por parte de algunas entidades financieras, por considerar que pudiera haberse cometido una irregularidad y fuera conveniente rectificar. Lo que si había era la seguridad de que nada le ocurriría por llevar a cabo un acto tan lejos de las llamadas «buenas prácticas bancarias». Esta criticable actitud de las entidades financieras, compañías de seguros o sociedades y agencias de valores se ha producido tanto por el deseo de no incurrir en mayores gastos, al tener que hacer frente a las reclamaciones, como por la pérdida de credibilidad que se han ganado a pulso las entidades supervisoras. Ya no imponen tanto el Banco de España, la CNMV y la Dirección General de Seguros, cuyos servicios de reclamaciones parecen condenados a la inutilidad, si no se produce un cambio en la situación actual.

El propio Defensor del Pueblo denunció en su informe Anual del 2015 el sistema establecido para resolver los conflictos entre ciudadanos y entidades financieras. Para esta institución, «hay una ausencia de "virtualidad', ya que las resoluciones no son vinculantes, además de ser incumplidas por las entidades a las que rara vez se sanciona por sus malas prácticas». El Defensor del Pueblo propone que se arbitre un sistema de reclamación extrajudicial que sea «verdaderamente eficaz y obligue a las entidades bancarias a corregir su actuación para que los consumidores encuentren una protección real por parte de la Administración».

A PESAR DE TODO, HAY QUE RECLAMAR. No debemos dejar que nos venza esa estrategia, que parece bien diseñada, de aburrir al reclamante dejando pasar el tiempo hacia un destino a ninguna parte. En el peor de los casos, y si uno llega a los Tribunales, es importante contar con el informe favorable de la CNMV, el Banco de España o la Dirección General de Seguros. En los últimos tiempos son muy frecuentes las sentencias favorables a los clientes bancarios, basándose muchas de ellas en la falta de información y transparencia con las que han sido comercializados determinados productos. En estos casos, los jueces no se olvidan de hacer pagar a las propias entidades los gastos derivados del litigio. Lo malo es que, al tener que recurrir a los tribunales, se está contribuyendo a que se colapse el sistema judicial español y ello haga, entre otras cosas, que uno tarde varios años en ver resuelto su caso.

Es bien probable que, si la Justicia sigue dando la razón a la clientela cuando se presenta ante ella con un informe favorable de una institución supervisora, los bancos, cajas, sociedades de valores y compañías de seguros comiencen a prestar más atención a las reclamaciones, para evitar así verse condenadas en el futuro, teniendo que pagar, además, los gastos judiciales. De lo contrario, habría que preguntarse el sentido que tiene, en un periodo en el que se trata de restringir gastos, mantener las oficinas de reclamación. Es probable que la solución a este problema, por el que ningún partido político muestra sensibilidad, venga a través de una directiva europea pendiente de transposición y que se ha retrasado sin mucha justificación.

LAS RECLAMACIONES QUE TENGAN QUE VER CON OPERACIONES BURSÁTILES DEBEN PRESENTARSE ANTE LA OFICINA DEL PROTECTOR DEL INVERSOR DE LA BOLSA DE MADRID O BARCELONA sin necesidad de hacérsela llegar antes a la entidad afectada. La mayoría de las quejas que se presentan ante estas instituciones son por haber realizado operaciones bursátiles sin seguir los criterios que les dieron sus clientes. Otras reclamaciones tienen que ver con traspasos relacionados con herencias, por no realizarse en tiempo y forma y por haber cargado gastos de custodia.

Cuidado con los paladines

Finalmente, una seria advertencia, si decide canalizar su denuncia a través de una asociación de consumidores y usuarios. Cerciórese de que está registrada en el Ministerio de Sanidad y Consumo como asociación de defensa de consumidores y usuarios sin ánimo de lucro. De lo contrario, puede encontrarse con que le utilizarán para espurios intereses. Ausbanc, cuyo presidente, Luis Pineda, fue encarcelado por las acusaciones de estafa, extorsión, amenazas, administración desleal, fraude en las subvenciones y pertenencia a organización criminal, se presentó durante muchos años como defensora de usuarios financieros, pese a que fue expulsada del Registro Estatal de Asociaciones de Consumidores y Usuarios en el año 2014. Ausbanc tenía un buen número de usuarios bancarios afiliados, y gestionaban a través de esta asociación sus quejas y denuncias contra algunas prácticas de

las entidades financieras. La investigación de la Audiencia Nacional puso de manifiesto lo que era un secreto a voces: que Ausbanc aparentaba defender a sus afiliados ante las entidades financieras, pero con frecuencia negociaba con estas la retirada de las denuncias, sin importarle lo más mínimo los intereses de sus afiliados, a cambio de sustanciosos acuerdos publicitarios. Las entidades financieras venían quejándose desde hacía tiempo, sin llegar a presentar ninguna denuncia pública, de las prácticas de esa falsa asociación, que les obligaba a comprar sus informes sobre las reclamaciones de la clientela y a convenir importantes acuerdos publicitarios, a cambio de no hablar mal de ellas en sus publicaciones, pero solo Caja Madrid y BBVA se negaron a aceptar esta forma de chantaje. Yo fui objeto de dos denuncias por parte de Luis Pineda, que fueron desestimadas por la Justicia, cuando escribí sobre la forma de actuar del presidente de Ausbanc, ahora puesta de manifiesto con todo detalle, gracias a las investigaciones llevadas a cabo por el juez Pedraz de la Audiencia Nacional.

Hay que señalar que la gran actividad que desarrollaba Ausbanc en los últimos tiempos no hubiera sido posible si no fuera porque contó con la complicidad de instituciones, bancos, magistratura, algunos medios de comunicación y hasta responsables políticos de la Comunidad de Madrid y de la Junta de Andalucía. Tales apoyos permitieron que pudiera mantener durante mucho tiempo su apariencia de asociación de defensa de los consumidores y usuarios bancarios, mientras se dedicaba a recaudar dinero de las entidades financieras y grandes empresas del sector eléctrico y la telefonía, a cambio de no hablar mal de ellas en sus publicaciones y no presentar demandas contra alguno de sus productos o servicios.

Otros bufetes de abogados se han apresurado también a presentarse como asociaciones de defensa de inversores y accionistas, con el único fin de obtener clientes, aprovechando las dificultades de alguna empresa cotizada o la decisión de algunos jueces, al considerar que deberían devolverse a los ahorradores las cantidades invertidas en determinados productos. Lo más grave es que algunos de estos bufetes tengan al mismo tiempo entre sus clientes a usuarios/consumidores y a empresas. Conviene, por tanto, sopesar en manos de quién se pone la defensa de nuestros intereses para no

convertirse involuntariamente en «colaborador necesario» de prácticas tan poco ejemplares como opacas.

DATOS PRÁCTICOS

1. Las quejas a la CNMV se pueden hacer llegar a su Departamento de Atención al Inversor en la delegación de Madrid (calle Miguel Ángel, 11, 28010, Madrid. Teléfono: 902 149 200) o en la de Cataluña (Paseo de Gracia, 19, 08007, Barcelona. Teléfono: 902 149 200).
2. En el caso de las bolsas, hay que dirigirse al Protector del Inversor de la Bolsa de Madrid (Plaza de la Lealtad, 1, 28014, Madrid. Teléfono: 91 589 1184) o de la Bolsa de Barcelona (Paseo de Gracia, 19, 08007, Barcelona. Teléfono: 93 401 35 55).
3. Cuando se trata de algo relacionado con un banco hay que hacer llegar la queja o reclamación, tras haberla presentado primero ante el defensor del cliente de la propia entidad y transcurridos dos meses, al Servicio de Reclamaciones del Banco de España. La reclamación se puede presentar por vía telemática o por carta en modelo oficial a calle Alcalá 50. 28014, Madrid.
4. En lo que afecta a comportamientos de compañías de seguros, las reclamaciones se pueden presentar por escrito, dirigiéndolo al Servicio de Reclamaciones de la Dirección General de Seguros y Fondos de Pensiones, situado en el Paseo de la Castellana n.º 44, 28046, Madrid. También por vía telemática con firma electrónica a través de la página web de la Dirección General de Seguros.
5. Las sospechas sobre posibles «chiringuitos financieros» se deben hacer llegar a la Oficina del Departamento de Atención al Inversor de la CNMV.

2

PÓNGALE CARÁCTER A LAS RELACIONES CON SU BANCO



«Al invertir dinero, la cantidad de intereses que desee debería depender de si quiere comer bien o dormir bien».

J. KENFIELD MORLEY

Las cuentas y depósitos ya no son lo que eran, pero ahora es más necesario que nunca hacerse valer ante su entidad financiera y cuidar el cobro de gastos y comisiones. Convénzase: si tiene una nómina o pensión, USTED ES UN OBJETO DE DESEO POR PARTE DEL BANCO. *Pues, que se lo demuestren.*

La relación con los bancos es un asunto primordial para cualquier ahorrador e inversor. Por eso, es importante la selección de la entidad con la que se va a operar con más frecuencia. Siempre que uno pueda permitírselo, es bueno contar con más de un banco o caja de ahorros. En la entidad principal uno debería domiciliar la nómina o pensión y, a cambio, demandar una serie de ventajas.

Lo que buena parte de los ahorradores no ha comprendido es que EN LA SITUACIÓN ACTUAL, TIENE UNA GRAN CAPACIDAD PARA PRESIONAR A LAS ENTIDADES FINANCIERAS y conseguir mejores condiciones. Hubo un tiempo, cuando se inició la crisis, que su dinero y ahorro se convirtió en un bien escaso y preciado por los bancos, que tenían entonces dificultades para acudir a los mercados extranjeros y hacerse con esa materia prima. Pero, al poco

tiempo, llegó el Banco Central Europeo (BCE) concediendo grandes cantidades de dinero a los bancos, en su intento de impulsar la actividad económica y de facilitar la concesión de créditos. Fue tanto el volumen de dinero puesto a disposición por el BCE, que la mayoría de los bancos se encontraron con un exceso de liquidez. Pudo parecer entonces que los clientes de las entidades bancarias habían perdido un gran argumento para hacerse valer entre estas entidades. Nada más lejos de la realidad, teniendo en cuenta que bancos y cajas de ahorro han visto reducir de manera importante su negocio y necesitan incrementar su número de clientes, especialmente si se trata de clientes solventes. Si durante un largo periodo, el mayor atractivo de un cliente era el ahorro que podía llevar a una entidad, con el paso del tiempo, LO QUE MÁS SE VALORA ES SU NÓMINA O PENSIÓN. Con más de un 20 por ciento de paro y un índice de morosidad en torno al 10 por ciento (lo que equivale a más de 130.000 millones de euros), los bancos españoles buscan una clientela con recursos fijos a fin de mes, en la seguridad de que ellos podrán contratar otros productos de su entidad. Cuando se trata de funcionarios, cuyo puesto de trabajo es más seguro, aumentan las ofertas de las entidades para atraerlos. Para los bancos, tener un trabajo con su correspondiente nómina es un tesoro y, si se trata de un trabajo en la Administración Pública… un tesoro blindado. No es de extrañar por eso que a quienes domicilien una nómina o pensión a partir de 450 euros al mes, les eviten el pago de comisiones, les ofrezcan una cuenta al 5 por ciento TAE, les regalen acciones o una tarjeta de crédito sin necesidad de pagar cuotas anuales y hasta les descuenten un pequeño porcentaje de los recibos que paguen a través de sus cuentas. Si una vez domiciliada la nómina, contratan algún otro producto del banco, como un seguro, las ventajas serán todavía mayores. La palabra mágica ahora entre los bancos y cajas de ahorros es «vinculación» y la mejor forma de conseguirla es a través de la nómina o pensión. A la hora de decantarse por un banco u otro para beneficiarse de domiciliar la nómina, hay que prestar atención a cuatro aspectos: la nómina exigida, la permanencia a la que obligan, las ventajas por tal vinculación y el límite de retribución en cuenta y depósito.

Con demasiada frecuencia, los clientes no han sido conscientes del valor que tiene su concurso para la entidad financiera. Y esta toma de conciencia es

importante en un momento, además, en el que los bancos están tratando de compensar sus menores ingresos por los bajos tipos de interés con el incremento de las comisiones. Según los datos recogidos por la principal asociación de defensa de clientes bancarios (Adicae), los consumidores bancarios españoles pagaban de media al año 400 euros por comisiones en el 2015. Ello supone que el total de las comisiones aumentó en 80 euros en solo un año. Es el momento, por tanto, de negociar el cobro de dichas comisiones que, evidentemente, están creciendo mucho más que el Índice de Precios al Consumo y podrían seguir aumentando más en el futuro al mantenerse. Algunas entidades se han adelantado ya quitando de forma automática la mayoría de las comisiones a los clientes que domicilien su nómina o pensión. Pero la mayoría mantiene su política de cobro de comisiones, salvo que negocien lo contrario con el propio cliente. La importancia de esa negociación la da el hecho de que, por un par de horas con la cuenta en descubierto, se puede llegar a pagar hasta 50 euros, tras los últimos retoques que las entidades financieras han hecho a sus comisiones.

Hay que reivindicar lo que cada uno aporta a la entidad financiera y exigir un mejor tratamiento como cliente a la hora de establecer comisiones en transferencias, tarjetas de crédito o débito… Pero también, pese a la escasa capacidad de maniobra que puedan tener las entidades, a la hora de remunerar el ahorro, porque, al margen de la publicidad, las entidades financieras se avienen a negociar los tipos de interés que aplican a sus cuentas y depósitos con determinados clientes. La capacidad de negociación del cliente depende, naturalmente, del dinero que vaya a colocar en el producto y la relación que tenga con el banco.

Las cuentas y depósitos bancarios

Las cuentas y los depósitos bancarios constituyen todavía en España, a diferencia de lo que ocurre en la mayoría de los países más desarrollados, el lugar preferido para colocar el dinero. Ello se debe a dos hechos: en primer lugar, al alto grado de bancarización que existe en España y, además, y muy relacionado con el primero, al conservadurismo que caracteriza a las

decisiones de los ahorradores. No es de extrañar, por todo ello, que, en pleno *boom* de los fondos de inversión en España, una de las grandes entidades financieras se dedicara a colocar con ahínco sus «libretas Estrella», mientras afirmaba que los fondos de inversión los tenía «debajo del mostrador» para atender la demanda del cliente que los solicitara. Esta estrategia bancaria refleja muy bien la actitud que ha mostrado la banca durante la época de bonanza: ofrecer productos que eran buenos para la entidad financiera y guardarse —o poner debajo del mostrador a la espera de su demanda— aquellos más apropiados para el cliente, pero que, al no computar dentro del balance del banco, interesaban menos a la entidad financiera. Contratar un producto bancario que esté en el balance, como una cuenta corriente o depósito, permite a la entidad utilizar ese dinero para dar créditos. En el caso de los fondos de inversión, el dinero acumulado no computa para poder otorgar créditos, porque se contabiliza fuera del balance de la entidad, Por eso, AUNQUE EL BANCO ENTRE EN QUIEBRA, EL DINERO METIDO EN FONDOS NO QUEDA NUNCA COMPROMETIDO Y ES FÁCILMENTE RECUPERABLE POR LOS CLIENTES. Lo curioso es que, a principios de 2016, aquella entidad que guardaba los fondos debajo del mostrador se convirtió en la entidad financiera líder en fondos. Se debió a dos hechos: en primer lugar a que los clientes comenzaron a demandar tal producto y, además, porque el banco ya no necesitaba dinero para dar crédito, dada la generosidad del BCE.

El gran reto que tienen las entidades financieras, tras la crisis y la colocación de productos que han resultado muy dañinos para los ahorradores, es volver a ganar la confianza de su clientela y llevar a cabo su propósito de más asesoramiento que comercialización, más transparencia que informaciones confusas e incomprensibles. Bancos y cajas deben tratar de demostrar a esa clientela que sus intereses no están reñidos con los de la propia entidad financiera. Por su parte, los ahorradores no tienen que ser pasivos en su relación con la entidad financiera y deben exigir que se cumpla ese nuevo tipo de relación.

La informática siempre se equivoca contra usted

Alcanzado un acuerdo con su banco principal, por ejemplo, de gratuidad de las tarjetas de crédito, no deje nunca de vigilar que ello se cumple. La experiencia indica que, con frecuencia, bancos y cajas cargan comisiones, pese a que se han comprometido a no hacerlo. Proteste, aunque ya sabe que la respuesta será siempre la misma: «Ha sido un error del sistema informático». Como si el tal sistema tuviera sus propias iniciativas y no se le dieran órdenes de funcionamiento.

Aproveche las ofertas que aparecen en el mercado, aunque procedan de entidades con las que usted no trabaja. Yo he utilizado con frecuencia las oportunidades que aparecían en el mercado con ofertas de cuentas más remuneradas de lo normal. Cuando se ha acabado dicha oferta, he sacado mi dinero, si no me han mantenido las condiciones o hecho otra propuesta interesante.

Fíjese siempre, en la oferta de cuentas y depósitos en la TAE (Tasa de Ahorro Equivalente). La TAE debe incluir la rentabilidad esperada durante todo un año, teniendo en cuenta el tipo de interés, el plazo y las comisiones y gastos que acompañan a todo producto financiero. Con ello se trata de eludir las engañosas ofertas a uno, tres o seis meses, que luego no tienen continuidad a lo largo del año, pero sirven para poder publicitar un alto tipo de interés. Por tanto, más que fijarse en el tipo de interés que promociona la entidad financiera, lo importante es buscar la TAE y comprobar cuánto tiempo dura la rentabilidad que se publicita. Es mejor una TAE del 1,5 por ciento que una rentabilidad del 5 por ciento durante el primer mes y 0,5 por ciento el resto de los meses. Con los tipos de interés bajos y el euribor (tipo de interés de referencia al que los 26 principales bancos europeos están dispuestos a prestar dinero a otros bancos) por los suelos, a los bancos les resulta más fácil enmascarar una baja retribución por las cuentas y depósitos. Basta con ofrecer un alto tipo de interés durante un periodo corto de tiempo y a continuación señalar que durante el resto del año se aplicará el euribor.

También hay que tener en cuenta, si se trata de depósitos, la penalización que puede tener la retribución final, si se rescata el dinero antes del vencimiento. Algunos depósitos tienen unas ventanas de salida sin pagar ninguna comisión, pero la mayoría establece una penalización que será más alta si se recupera antes el dinero sin esperar al vencimiento pactado. Por

regla general, hay que tener en cuenta que, cuanta más flexibilidad exista para disponer del dinero, menor es el retorno que se puede esperar de ese dinero.

La seguridad hasta cierto límite de lo colocado en las cuentas y depósitos bancarios resulta, sin duda, un atractivo definitivo para muchos ahorradores. Gracias al Fondo de Garantía de Depósitos, y desde octubre de 2008, existe una garantía de recuperación de 100.000 euros en el caso de que la entidad sufra un serio contratiempo. Dicha cantidad se aplica por depositante, sea persona natural o jurídica (empresa o institución) y cualquiera que sea el número y clase de depósitos en que figure como titular. Lo que significa que la garantía es por el total depositado en una entidad y no por cada depósito o cuenta en dicha entidad.

Es necesario saber también, para no llevarse sorpresas, que en última instancia, y pese a existir esa norma que asegura los 100.000 euros depositados, la protección final queda expuesta a la fortaleza financiera del Tesoro de cada Estado. Todavía no se ha conseguido crear un Fondo de Garantía de Depósitos Europeo solidario, a través del que otros países de la Unión Europea vayan en auxilio del país que vea quebrar uno de sus grandes bancos y no tenga recursos suficientes para reintegrar hasta 100.000 euros a cada depositante. Ello significa que, si quebraran al tiempo dos de los grandes bancos de un mismo país, no estaría asegurado el reintegro de los 100.000 euros, porque es más que probable que ni el Fondo de Garantía ni el propio Tesoro pudieran hacer frente a tal compromiso sin la ayuda de otros países. Esta es, entre otras cosas, la causa por la que tanto en Estados Unidos como en Europa no se ven con buenos ojos los llamados «bancos sistémicos» (grandes bancos cuya crisis podría afectar a todo el sistema bancario). Sin embargo, estos propósitos chocan con la visión estratégica de la propia banca, que considera que la mejor manera de hacer frente a la crisis es lograr economías de escalas y crear superbancos europeos.

Bonos convertibles y títulos hipotecarios

Para captar dinero y después prestarlo, las entidades financieras ofrecen a sus clientes otra serie de productos, cuyo riesgo y rentabilidad es importante tener

en cuenta. La oferta de emisiones de renta fija se hace también para financiar alguna operación de adquisición. Estas emisiones suelen dar una rentabilidad ligeramente superior a las de los depósitos y, según el plazo de vencimiento, estos valores pueden ser pagarés (a menos de un año); bonos simples (de doce meses a cinco años) y obligaciones (de cinco a diez años). Con este tipo de producto hay que tener en cuenta que, cuanto mayor sea el plazo de vencimiento, mayor es su riesgo. Y existen dos riesgos: el del mercado, ligado a la evolución del precio del dinero y que nos afectará solo en el momento en el que queramos vender el valor antes de su vencimiento; y el de solvencia de la propia entidad, que solo se produciría si el banco emisor entra en dificultades.

Para los bancos, vender bonos u obligaciones es una ventaja, ya que pueden ofertar mayores tipos de interés de los que dan los depósitos y, además, se ahorran la factura que deben pagar tanto al Fondo de Garantía de Depósitos (0,2 por ciento anual del importe del depósito hasta 100.000 euros), como al Fondo de Rescate Europeo, que deberá contar con un importe igual al 1 por ciento de los depósitos. Los bonos, al contrario que los depósitos, no cuentan con la protección del Fondo de Garantía de Depósitos y podrían sufrir quitas en el caso de que la entidad tuviera problemas.

En los últimos tiempos, con un mercado de valores muy cambiante y un sector financiero que renquea, HAY QUE TENER MUCHO CUIDADO CON LAS OFERTAS DE BONOS CONVERTIBLES DE LOS BANCOS. Se trata de unos activos financieros que, durante un periodo de años, ofrecen una rentabilidad determinada, que suele ser alta, y a su vencimiento se canjean por acciones. Por tanto, la rentabilidad final vendrá dada por la que perciba anualmente (cupones), más la que se consiga al convertir los bonos en acciones de la entidad financiera. Este tipo de producto, con el que los bancos buscan recursos financieros para capitalizarse, se suele ofrecer, en primer lugar, a los clientes más antiguos y fieles de la entidad, que tienen un perfil más conservador y son los menos adecuados para adquirirlos. La alta rentabilidad que ofrecen los primeros años y la posibilidad de convertirse luego en acciones del propio banco funcionan como grandes argumentos de peso para su comercialización, porque al cliente se le dice que, a su vencimiento, las acciones de la entidad habrán doblado, casi seguro, su valor. He tenido

amigos a los que desaconsejé la adquisición de esos títulos y no podían creerse que el problema fuera que, a su vencimiento, las acciones tuvieran un precio inferior al momento de la venta de los convertibles.

El problema es que la cotización de los bancos ha caído mucho en los últimos años, lo que ha producido fuertes pérdidas a los poseedores de bonos convertibles en el momento de su vencimiento. Ese ha sido, por ejemplo, el caso de los bonos canjeables por acciones que emitió el Banco Popular en octubre del 2009 por valor de 700 millones de euros y con vencimiento a los cuatro años. Antes de su vencimiento, en el año 2012, el banco ofreció un canje voluntario a los bonistas, que fue casi unánimemente aceptado, por otros bonos de nueva emisión que tenían mejores condiciones, porque permitían canjear los bonos trimestralmente.

En cualquier caso, a su vencimiento, en noviembre de 2015, se procedió al canje de todos los bonos, lo que supuso una pérdida del 80,77 por ciento para los inversores, teniendo en cuenta el valor al que cerraron las acciones del Popular en esa fecha. Como los 24.000 bonistas habían cobrado durante unos años intereses de entre el 35 y el 40 por ciento, finalmente su pérdida habrá sido del 40 por ciento.

Cuando se ofrezcan títulos como los del Banco Popular, hay que suponer que, si tienen una alta rentabilidad en relación al resto de las ofertas del mercado, es porque suponen riesgo. En este caso, se ofrecía un 5,5 por ciento durante los tres primeros años y un 7 por ciento, los dos últimos.

Es fácil también que el banco ofrezca títulos hipotecarios a una interesante rentabilidad en forma de cédulas, bonos o participaciones. Debe tener en cuenta que estos valores tienen como garantía la cartera de créditos hipotecarios de la entidad. Si los créditos no hubieran sido concedidos con prudencia y rigor, finalmente los tenedores de títulos hipotecarios pagarían las consecuencias. Nunca olvidemos que la actividad inmobiliaria, de la que se alimenta la hipotecaria, está muy unida a la actividad económica. Cualquier contratiempo en la actividad económica de un país influirá de manera directa y rápida en el sector inmobiliario, y ello afecta a los créditos hipotecarios, con una subida importante de la morosidad. En España, esa morosidad no ha sido muy alta, dadas las circunstancias y las garantías con la que se conceden los créditos hipotecarios, pero recordemos que el origen de

la crisis financiera iniciada en Estados Unidos en 2007 está precisamente en la insolvencia de los créditos hipotecarios concedidos.

Las participaciones preferentes

Las famosas y polémicas participaciones preferentes son una mezcla de renta fija y renta variable, pero cotizan para su compra/venta en el mercado de renta fija privada (AIAF). Se trata de valores que emite una sociedad, sea un banco o no, que no da participación en el capital, ni derecho a voto. A cambio de ello, se compromete a pagar una alta rentabilidad, siempre que se den una serie de condiciones en los resultados de la compañía. Una de sus principales características, ignoradas a menudo por los pequeños inversores que las adquirieron, es que tienen carácter perpetuo. Pueden venderse en el mercado, pero su demanda dependerá de la solvencia de la propia emisión, lo que puede suponer tener que asumir unas pérdidas del 50 por ciento o más del precio por el que fueron adquiridas.

Con el objetivo de aumentar sus recursos propios para hacer frente a lo que se les venía encima, las entidades financieras realizaron colocaciones masivas entre 2008 y 2009. Hasta entonces, era un producto para grandes inversores o inversores institucionales, pero en su afán de captar más dinero, bancos y cajas lo extendieron a los pequeños ahorradores sin explicarles bien sus características. Muchos clientes las suscribieron pensando que se trataba de un depósito, del que podrían salirse cuando desearan, sin ser conscientes de su perpetuidad y de las fuertes pérdidas que deberían asumir en el caso de que quisieran venderlas. En 2011, la Comisión Europea decidió que este tipo de instrumento dejaba de computar como capital, lo que obligó a las entidades a poner en marcha ofertas de recompra o canje de participaciones preferentes por bonos convertibles o acciones. Dichos canjes supusieron en la mayoría de los casos que los clientes que las habían suscrito tuvieran que asumir una importante pérdida.

Habría bastado con que las decenas de miles de ahorradores que se sintieron engañados con este producto hubieran tenido en cuenta lo que la CNMV señalaba en un folleto cuando se empezó a comercializar de forma

masiva: «Las participaciones preferentes tienen carácter perpetuo y su rentabilidad, generalmente de carácter variable, no está garantizada… Se trata de un instrumento complejo y de riesgo elevado que puede generar rentabilidad, pero también pérdidas en el capital invertido». Cuando los empleados bancarios llamaron a los clientes, curiosamente los más fieles y conservadores de cada entidad, para colocarles participaciones preferentes, prefirieron ocultar que la remuneración ofrecida estaba condicionada a la obtención de beneficios distribuibles por parte de la entidad financiera que las emitía. Además, la remuneración no era acumulable, lo que significaba que si un año no se cobraba, porque no había habido beneficios suficientes, se perdía para siempre.

Por todo ello, los tribunales de Justicia han dictado miles de sentencias en los últimos años a favor de los clientes, determinando que había que devolverles el dinero invertido en dichas preferentes. La razón principal esgrimida en las sentencias judiciales fue que se colocaron sin informar bien de sus características y se hizo de forma inadecuada, teniendo en cuenta el perfil de los clientes. En dichas sentencias queda probado que, en muchas ocasiones, se vendieron como «un producto para clientes preferentes» o «participaciones que disfrutaban de los beneficios de la entidad de forma preferente». Cualquier cosa, menos contar la verdad y lo sustancial a la clientela. Y todo ello, sin contar que, en muchos casos, se vendieron a nombre de menores de edad y ancianos, sin ninguna capacidad para decidir.

«Eso es para los abuelitos»

La colocación de participaciones preferentes puso de manifiesto la utilización para ello de los sectores más vulnerables entre la clientela. Recuerdo que en una de las visitas a una sucursal de mi banco, vi unos folletos anunciando las participaciones preferentes y le pregunté al jefe de la oficina. «Eso —me dijo — ni lo mires, ES PARA LOS ABUELITOS». Los abuelitos no eran, precisamente, el colectivo más adecuado para ese tipo de inversión, aunque sería el que más fácilmente aceptara la compra de ese producto.

La CNMV sancionó a Liberbank, junto a las cajas fundadoras de esta entidad (Cajastur, Caja Cantabria y Caja Extremadura) con una multa de 1,5 millones de euros, por la solución que dieron en muchos casos a sus clientes cuando quisieron vender sus participaciones preferentes. Si alguien se quería deshacer de las preferentes, estas entidades buscaban un cliente al que pudieran colocárselas por el mismo precio por el que las había comprado el anterior. Las cajas eran conscientes de que las preferentes costaban muchísimo menos en el mercado, pero mantenían la ficción traspasándolas por el mismo precio. Sabían que en el momento de que las vendieran a precio de mercado (con una pérdida del 50 por ciento por lo menos), se caía el castillo de naipes y quedaba en evidencia el engañoso negocio que habían propuesto.

Bonos y obligaciones subordinadas

En el caso de los bonos y obligaciones subordinadas, productos preferidos por otras entidades y comercializados también de forma masiva en lugar de las participaciones preferentes, se considera que si la entidad financiera entra en dificultades, los titulares de cuentas y depósitos tendrán preferencia sobre los tenedores de bonos y obligaciones a la hora de recuperar el dinero. Además, si así se señalaba en el folleto de emisión, las entidades pueden amortizar cuando deseen las emisiones, sin esperar al plazo estipulado en el momento de su comercialización. Las obligaciones subordinadas son una versión de las preferentes y han causado también mucho daño a los pequeños inversores. Merece la pena ponerlas en rojo y estar muy alerta, si su banco se las ofrece.

Cuidado con la oferta de tarjetas de crédito

Es muy probable que, cuando abra una cuenta en un banco, le ofrezcan una tarjeta de crédito o débito, en principio gratuita. Distinga bien entre una tarjeta y otra: los cargos que se hagan contra la tarjeta de débito se registrarán de forma automática en la cuenta que soporta dicha tarjeta en el momento de

realizarse. Los gastos realizados contra la tarjeta de crédito se cargan en la cuenta en una fecha determinada todos los meses.

Es importante que cuando le den una tarjeta de crédito insista en que los pagos quiere realizarlos de una vez y en una fecha determinada contra su cuenta. La otra alternativa, que intentará la entidad financiera que usted acepte, es pagar sus cargos a través de la tarjeta, pero en varios plazos a lo largo de un periodo (seis meses, uno, dos o tres años) con sus correspondientes tipos de interés, que suelen ser muy altos. Si este aspecto no se aclara, puede llevarse desagradables sorpresas al comprobar que, finalmente, cualquier producto o servicio que pague con su tarjeta, se verá encarecido por los intereses que le incluye su entidad a cambio de facilitarle su pago en cómodos plazos. Con frecuencia, al abonar algún pago recibirá, a través de su móvil, un mensaje de su banco que le sugiere realizarlo en varios plazos. Le ofertan una rebaja del dos o tres por ciento del coste del producto o servicio que acaba de adquirir y le indican la cuota que tendrá que pagar en los próximos meses. Si multiplica las cuotas que le proponen por el número de meses, llega fácilmente a la conclusión de que le están aplicando unos intereses nunca inferiores al 10 por ciento y muy próximos al 20.

Naturalmente, los bancos saben muy bien que le hacen esta propuesta a los clientes que nunca han dado problemas a la hora de pagar sus cargos en las tarjetas y, además, cuentan con una cierta cantidad de dinero en su cuenta corriente que garantiza el pago de las cuotas.

¿Es ventajoso endeudarse en otra divisa?

Es una de las preguntas más frecuentes a las que tuve que responder, siendo director de un semanario especializado en ahorro e inversión. TENGA CUIDADO, EN GENERAL, CON AQUELLOS PRODUCTOS QUE SE PAGAN EN EUROS, PERO CUYO BENEFICIO VENDRÁ A TRAVÉS DE OTRA MONEDA. Sea consciente de que, en esos casos, asume un doble riesgo: el propio del producto y el riesgo de la moneda en la que debe percibir los beneficios. Y esto es válido no solo en las inversiones, sino también en los productos de activo (créditos e hipotecas), donde se han producido las mayores pérdidas para los clientes.

Guíese por el principio de que lo más adecuado siempre es endeudarse en la moneda en la que cobra su sueldo, pensión o cualquier tipo de renta. No se le ocurra contratar una hipoteca en yenes, porque la moneda japonesa se encuentre muy devaluada respecto al euro. En un periodo tan largo como el pago de una hipoteca, es fácil que cambie la tendencia en la cotización de las monedas y lo que en principio era una ventaja puede convertirse fácilmente en una encerrona que le salga muy cara.

Finalmente, sea prudente cuando reciba una llamada de su banco intentando colocarle un determinado producto, ya sea una cuenta, un depósito o unos bonos. A menudo, la llamada forma parte de la estrategia de la entidad de vender «el producto del mes», poniendo un determinado objetivo de venta a sus comerciales. No olvide que la idoneidad de un producto financiero viene dada por su perfil como ahorrador o inversor y nunca por las necesidades comerciales de su entidad financiera. La mayoría de los problemas de los ahorradores proceden de productos comercializados de manera masiva y que, con el paso del tiempo, muestran esa falta de idoneidad con el perfil de los clientes a los que se ha colocado.

Una cuenta en el extranjero

Desde el inicio de la crisis en España, a partir de 2008, muchos ahorradores se plantearon la conveniencia de colocar su patrimonio financiero, o una parte de él, en un banco extranjero. Algunos, incluso, optaron por aparentar que vivían en el extranjero para aprovechar la mejor fiscalidad existente en algunos países. Sin embargo, no es lo mismo que el portero del Real Madrid, Iker Casillas, firme un contrato con el Porto portugués y ello le beneficie fiscalmente por los ingresos que seguirá percibiendo del Real Madrid, que comprarse una casa cerca de Lisboa para aparentar que se vive en el país vecino y poder aprovechar su mejor fiscalidad. Hacienda tiene muchos medios en estos momentos para controlar si es verdad que un contribuyente pasa más de ciento ochenta días viviendo fuera de España. Y si el contribuyente es muy importante, pondrá todos los medios para conseguir esa información y no desistirá hasta que la consiga.

No es necesario irse a vivir a otro país para tener una cuenta en el extranjero. Cuando la crisis financiera arreciaba con más intensidad, se llegó a hablar de la posibilidad de que, como ocurrió en Argentina, se pudieran instaurar los «corralitos» en España, impidiendo sacar dinero de las entidades financieras. Por otro lado, algunos acontecimientos, como la nacionalización de Bankia o la posible ruptura del euro ante los problemas de Grecia, produjeron una gran preocupación entre los ahorradores e inversores, lo que provocó una cierta salida de capital de España, aunque en buena parte se trató de inversores extranjeros que repatriaron sus ahorros a su país de origen. Fue en esos momentos cuando algunas sociedades de asesoramiento recomendaron a sus clientes tener en el extranjero, al menos, un tercio de su patrimonio financiero.

NO EXISTE NINGÚN PROBLEMA EN ABRIR UNA CUENTA EN EL EXTRANJERO Y ES TAN FÁCIL (se puede hacer por Internet) como legal, siempre que cumpla con la normativa vigente e informe de ello a la Agencia Tributaria, mediante la presentación del modelo 720 cuando el conjunto de las cuentas abiertas fuera de España, a fecha 31 de diciembre, o bien el saldo medio del último trimestre, exceda de los 50.000 euros, con independencia de los titulares que figuren en la cuenta. Si no llega a los 50.000 euros, no es necesario rellenar dicho modelo.

Lo que el ahorrador tiene que asumir es un coste mayor por apertura de cuenta y mantenimiento en el extranjero, además de que incrementa su visibilidad ante Hacienda. Solo hay que considerar las veces que el ministro de Hacienda de turno ha puesto el énfasis en el número de españoles que tienen cuentas fuera de España. Ello se debe, en parte, a que un alto porcentaje de los españoles que tenían dinero fuera de España no lo habían notificado a la Agencia Tributaria, como pudo demostrarse con las dos últimas amnistías fiscales.

La filtración de los llamados «Papeles de Panamá», que hizo público el listado de personas de medio centenar de países (entre ellas muchas españolas), que tienen o tuvieron sociedades registradas en Panamá, creó también un nuevo temor a aquellos que pensaban abrir una cuenta en el extranjero. Es verdad que Panamá no está considerado un paraíso fiscal desde el 2012, como tampoco Suiza o Luxemburgo, pero el hecho de que estas

sociedades, aun siendo legales, se registren con un testaferro al frente de ellas, permite suponer que son utilizadas para realizar operaciones poco confesables, al menos ante Hacienda. Bastó la inmediata reacción de la Agencia Tributaria y de la Fiscalía en España para darse cuenta de la gran sensibilidad reinante ante la existencia de cuentas o sociedades en el extranjero, especialmente cuando se trata de países que han sido paraísos fiscales (como el caso de Luxemburgo o Panamá). En la actualidad, no hay bufetes ni asesores financieros que recomienden a un inversor abrir una sociedad en Panamá para que figure en ella el dinero que tienen localizado en una cuenta de Suiza, Reino Unido o Luxemburgo. Otra cosa muy distinta es lo que ocurría antes del 2012, cuando no había acuerdo con Panamá para el intercambio de información. La mayoría de los bufetes de asesoramiento pidió a sus clientes que se acogieran a la ley de amnistía fiscal y que cerraran sus sociedades panameñas para no seguir pagando gastos y comisiones inútiles. Eso fue, precisamente, lo que hizo el exvicepresidente económico del gobierno, Rodrigo Rato.

Sin embargo, algunos ahorradores asumen el riesgo de estar más controlados por Hacienda y abren una cuenta en el extranjero. Luxemburgo, país fundador de la Unión Europea, sigue siendo la principal plaza escogida, pese a que los expertos indican que Estados Unidos puede ser todavía más interesante. Buscan más rentabilidad y diversificar la localización de su patrimonio para reducir el riesgo. Y todo ello desde la más estricta legalidad, aunque Hacienda parece criminalizar a todo ahorrador que tenga una cuenta en el extranjero y no distinga bien entre los que las declaran y los que las ocultan.

DATOS PRÁCTICOS 

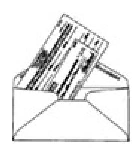
1. Las entidades financieras suelen cobrar una comisión por la tenencia de una cuenta corriente por mantenimiento o

administración. Según los datos del Banco de España, dicha comisión varía entre 25 y 150 euros al año.

2. Por las transferencias nacionales, las entidades financieras cobran entre el 0,18 y el 0,60 por ciento del valor de dicha transferencia, con un mínimo que está entre 2 y 20 euros. Se está generalizando también el cobro de una comisión por el ingreso de un cheque entre el 0,60 y el 1 por ciento de su valor, con un mínimo entre 0,60 y un 1 euro. Algunas entidades pueden cobrar también por adeudo de recibos 0,60 por cada movimiento, cuando se trata de clientes que consideran que no aportan negocio a la entidad.
3. Es importante tener en cuenta que la retribución en especie (cubertería, sartenes, ordenador, televisor…) hay que aportarla como ingreso y declararlo en el IRPF. El banco es el encargado de establecer el valor de dicho «regalo».
4. A partir de 2016, las plusvalías de las cuentas y depósitos tienen una imposición del 19 por ciento hasta los 6.000 euros. Un 21 por ciento de 6.000 a 50.000 euros y un 23 por ciento a partir de 50.000 euros. Existe una retención del 19 por ciento.
5. Quien tenga una cuenta en un banco debe vigilar bien que no se quede en descubierto. No poder hacer frente a un euro por carecer de fondos en su cuenta puede ocasionarle una comisión de 50, alrededor de 15 euros por descubierto y otros 35 por reclamación de descubierto. Hubo un tiempo en el que las comisiones por descubierto se vieron reducidas de forma importante, pero ante la necesidad de buscar nuevos ingresos, han vuelto a aumentar.
6. Por mantenimiento de la tarjeta de débito, las entidades suelen aplicar una comisión de entre 26 y 50 euros anuales. Y por la tarjeta de crédito, no menos de 35 euros y hasta 70 anuales.

3

UN SEGURO PARA OBTENER UNA RENTABILIDAD SEGURA



«Cuídese de las pérdidas,
que los beneficios ya se cuidarán por sí mismos».
AMOS BARR HOSTETTER

Es la alternativa más conservadora en medio de unos mercados donde ningún activo promete una cierta rentabilidad. Los asesores financieros ofrecen seguros a quienes no aspiran conseguir altos beneficios y buscan, sobre todo, unas rentas periódicas y mucha seguridad.

Es muy probable que, harto de demandar alguna rentabilidad a su ahorro y teniendo en cuenta la escasa que ofrecen las cuentas y depósitos bancarios, alguien le hable de la posibilidad de contratar un seguro. La oferta de productos financieros relacionados con el mundo del seguro es muy poco conocida en España, al contrario que en otros países europeos, como Francia, donde las compañías aseguradoras ocupan un lugar muy importante entre las preferencias de ahorradores e inversores. Ello se debe, en gran parte, a que nuestro país está muy bancarizado. De hecho, el 75 por ciento de las pólizas de seguro se realizan a través de bancos o cajas de ahorros y estas entidades han preferido siempre colocar al cliente una cuenta o un depósito, que era más fácil de explicar y le aportaba más dinero que un seguro de ahorro. Sin embargo, con la bajada de tipos de interés, los bancos y las cajas de ahorros

han encontrado ahora en la venta de seguros una de las mejores fórmulas para aumentar sus ingresos.

En el mundo del seguro existen soluciones que pueden ser muy interesantes para ahorradores e inversores, especialmente para aquellos que tienen un perfil más conservador, o los que, con un alto patrimonio, buscan una mejor forma para planificar su sucesión. El problema es que las aseguradoras, aunque están muy activas y deseosas de captar el ahorro de los españoles, dependen mucho de la red de los bancos. A pesar de todo, es bueno conocer con un cierto detalle las características de los productos que comercializan.

Los seguros de vida se dividen en dos grandes grupos: los seguros de fallecimiento, en los que la compañía paga a los beneficiarios, en el caso de que el tomador fallezca, a cambio de unas primas anuales que suelen ser renovables. El otro gran grupo son los seguros de riesgo de supervivencia, en los que la compañía se compromete a pagar una cantidad en una fecha determinada, siempre que viva el asegurado. A partir de estos dos tipos de seguros, se ofrecen seguros mixtos en los que se paga un capital si el asegurado fallece, pero también en el caso de que siga viviendo.

Seguros de renta vitalicia

Dentro de los seguros mixtos, se encuentran los de renta vitalicia, muy extendidos en España, en los que se paga una renta al asegurado mientras viva y, en caso de su fallecimiento, se devuelve la prima completa a los beneficiarios. Este producto requiere un perfil de cliente muy determinado, con una cierta edad y con un ahorro ya constituido. Además de la renta mensual, a la hora de contratar este producto se puede solicitar también la cobertura por fallecimiento, con la suscripción adicional de un seguro de vida. Si se contrata esta cobertura, que suele ser lo habitual, al fallecimiento del asegurado, sus beneficiarios recibirán la prima única aportada y un pequeño porcentaje que puede ser ligeramente superior o inferior a la prima.

La diferencia con el depósito bancario es que mientras que en la renta vitalicia no hay vencimiento, en el depósito sí lo hay, porque se hace a 1, 3, 5

o 10 años. En los seguros de renta vitalicia, el tipo de interés que se paga al asegurado se fija a largo plazo y se mantiene durante toda la vida del contrato. Sin embargo, en el depósito se fija a corto plazo y con frecuencia cambia su rentabilidad con el paso del tiempo. Los seguros de renta vitalicia tienen, además, una mejor fiscalidad que los depósitos bancarios, ya que hasta ahora se ha considerado que había que beneficiar a este tipo de ahorro a largo plazo. Las rentas vitalicias aplican una reducción en la base imponible del IRPF que es creciente según la edad. Por otro lado, las ganancias que un ahorrador/inversor, con los sesenta y cinco años cumplidos, pueda generar con la venta de activos (una vivienda o un negocio) están exentas fiscalmente hasta 240.000 euros, si se reinvierten en un seguro de renta vitalicia en el plazo de seis meses.

Todas estas características de los seguros de renta vitalicia pueden ser atractivas para un ahorrador que posea un cierto capital y no quiera estar pendiente de la Bolsa o de los fondos de inversión para ver cómo evoluciona su patrimonio. En este tipo de seguro se hace un contrato que incluye un tipo de interés anual, que ahora es mínimo porque los tipos están muy bajos, y esa remuneración en forma de renta periódica se mantiene durante toda la vida. Existe también la posibilidad de que la renta que se pague al asegurado sea mayor, como producto no solo de la rentabilidad financiera del dinero aportado (prima), sino también de una parte del capital principal, de forma que a su fallecimiento no se entregue a los beneficiarios el cien por cien, sino una cantidad menor. Con este tipo de seguro, el tomador tendría la seguridad de que sus herederos recibirían también una parte importante de su patrimonio.

Colocar el dinero en un seguro de renta vitalicia no impide que el dinero pueda recuperarse, si uno tiene necesidad de hacerlo. Ahora bien, si se desea recuperar el capital, se aplica el precio del activo que soporta ese contrato en el momento de la venta. Eso significa que, si para asegurar una rentabilidad del 2 por ciento anual se han comprado unos bonos soberanos, que rentaban en el momento de la compra el 3 por ciento, al venderlos para recuperar el dinero, se tiene en cuenta el precio de esos mismos bonos en el mercado. Lo normal es que si los tipos han subido, habrá bajado su precio y, si los tipos han bajado, su precio se habrá incrementado.

Seguro dotal

El seguro dotal puede ser un producto adecuado para planificar la entrega de un ahorro en una fecha determinada a los hijos o los nietos, por ejemplo para facilitarles los estudios o, simplemente, para que puedan realizar un gran viaje llegada determinada edad. Yo hice a mis hijos un seguro cuando fueron naciendo, para que al llegar a cumplir los veintiún años tuvieran a su alcance un pequeño capital con el que hacer un viaje, en mi convencimiento de que no hay nada mejor que viajar para entender y comprender otras culturas y para ser más reflexivo y tolerante ante cualquier acontecimiento exterior.

Se trata, simplemente, de fijar la cantidad que queremos que en una fecha determinada reciba uno mismo u otra persona, e ir haciendo las aportaciones de primas correspondientes. Cuando llegue dicha fecha, se cobrará no solo el capital aportado, sino otra cantidad suplementaria que habrá rentado dicho capital.

Ahora que la formación universitaria se está encareciendo en España, este tipo de producto puede ser muy adecuado para prevenir que su hijo, nieto o sobrino se quede sin la posibilidad de cursar estudios por falta de recursos. El único problema es que la rentabilidad que puede contratarse ahora será exigua, como consecuencia de los bajo tipos de interés que hay en el mercado.

Los Units Linked

Los Units Linked son un producto curioso e interesante, especialmente para inversores con alto patrimonio y de una cierta edad. Tienen las características de un seguro, pero funcionan como si se tratara de una cartera de fondos o de un depósito. Son seguros que invierten las aportaciones de los titulares en comprar participaciones de fondos de inversión u otros activos financieros (bonos, depósitos, sicavs o acciones). En este producto, a diferencia de los seguros que hemos ido viendo hasta ahora, donde la compañía aseguradora asume el riesgo de inversión y asegura una rentabilidad determinada, es el

cliente el que asume el riesgo de inversión. La aseguradora no garantiza rentabilidad alguna. La rentabilidad final, positiva o negativa, está ligada a la evolución de los fondos de inversión o conjuntos de activos en los que se invierte. Una de las características de este producto es que los distintos activos que componen el Unit Linked adoptan la fiscalidad de este producto.

En el mercado existen dos tipos de Unit Linked: aquellos en los que los clientes son los que deciden la distribución del dinero en los distintos fondos de inversión y otros donde la compañía de seguros tiene esa responsabilidad. Se puede rescatar el dinero desde el primer día, aunque estos productos son rentables, por regla general, a partir del quinto año. En caso de que se produzca el fallecimiento del cliente antes del vencimiento de la póliza, el beneficiario designado en la misma recibirá el valor de los fondos, más un capital adicional por fallecimiento, que suele estar entre el 10 y el 15 por ciento.

Este producto puede contratarse a través de una prima única o por primas periódicas y su principal atractivo es su fiscalidad. Es un producto para ahorradores que tengan un horizonte temporal de largo plazo. Es también adecuado, y cada día se está utilizando más, para planificar la sucesión. Los beneficiarios en el momento del fallecimiento pueden ser escogidos sin necesidad de acudir a un notario y sin acogerse tampoco a las normas que regulan los testamentos. EL BENEFICIARIO DEL UNIT LINKED NO TIENE QUE ESTAR ENTRE LOS QUE POSEEN EL DERECHO A LA LEGÍTIMA, aunque pueda suponer más de un tercio de la herencia total. No existe registro público que informe del patrimonio del cliente, de sus inversiones o de sus rentabilidades, algo que no ocurre con otras fórmulas de inversión como las sicavs, que analizaremos más adelante y que es uno de los productos preferidos de quienes cuentan con un alto patrimonio. Sin embargo, la Agencia Tributaria tiene detallada información de los Units Linked, tanto los constituidos dentro como fuera de España, ya que las aseguradoras están obligadas a facilitar dicha información.

Muchos de los Units Linked están domiciliados en Luxemburgo, ya que en este país existe un menor riesgo de crédito para el cliente, es algo más barato que hacerlo en España y, además, permite una mayor flexibilidad, con la posibilidad de colocar el dinero, por ejemplo, en *hedge funds* (fondos «de

cobertura», con mucha libertad de gestión del patrimonio), lo que no puede hacerse en nuestro país. Es, muchas veces, una fórmula para eludir las normas que regulan el testamento, ya que el Unit Linked, que cubre el riesgo de fallecimiento, no entra a formar parte de la masa hereditaria. Este hecho provoca no pocos conflictos entre los herederos legales y los beneficiarios de Unit Linked. El último de estos conflictos afectó a una familia de Almería y tuvo muy expectantes a todos los profesionales del sector. Se trataba de un adinerado ahorrador que al morir dejó, entre otros muchos activos, un Unit Linked con cerca de dos millones de euros, constituido muy poco antes de su desaparición y cuya beneficiaria era su segunda esposa, con la que había vivido los últimos veinte años. Los hijos del anterior matrimonio interpusieron una demanda, al considerar que se trataba de un fondo de inversión más que de un Unit Linked y, por tanto, debería incorporarse a la masa hereditaria de la que les correspondía, al menos, un tercio por la estricta legítima. El Tribunal Superior de Justicia de Almería dio la razón a los hijos y, sin embargo, el Tribunal Supremo dictaminó, a finales de 2015, que se trataba de un Unit Linked, cuya beneficiaria única debería ser su esposa en el momento del fallecimiento, tal y como él había decidido. En general, los jueces reconocen el derecho de los beneficiarios, siempre que haya dinero suficiente para cubrir el tercio de la estricta legítima. En cualquier caso, las sentencias judiciales alrededor de este producto suelen poner de manifiesto desconocimiento sobre sus características y falta de precisión técnica.

Naturalmente, los beneficiarios de un Unit Linked deben hacer frente al Impuesto de Sucesiones. Como se ha dicho anteriormente, las particularidades de este producto no evitan que Hacienda tenga información de su existencia, donde quiera que se haya constituido y, en cualquier caso, la legislación aplicable es la del país de quien formaliza el Unit Linked y no la del país en que se constituye tal producto.

Finalmente, hay que señalar que los seguros de ahorro no cuentan con el respaldo del Fondo de Garantía de Depósitos, como los depósitos bancarios. Sin embargo, es necesario añadir de forma inmediata que, cuando una compañía aseguradora ha entrado en problemas en España, siempre se ha resuelto el cien por cien de los seguros de ahorro, porque, normalmente, las compañías se han intervenido antes de que su solvencia se viera

comprometida. Por otro lado, las aseguradoras están sometidas a requisitos de solvencia semejantes y, en algunos casos, mayores que los bancos y las cajas de ahorros, algo de lo que el sector se viene quejando desde hace mucho tiempo.

DATOS PRÁCTICOS 

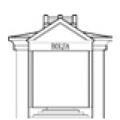
1. El régimen fiscal de un seguro de vida depende de quién sea el beneficiario de la póliza. Los beneficios dinerarios que genera un seguro de vida se consideran rendimientos del capital mobiliario, aplicándose a la base imponible del ahorro del IRPF, en el caso de que la persona que paga la prima sea la misma que recibe sus beneficios. Si la persona que abona la prima es distinta de la que la recibe (por ejemplo, en el seguro de vida por fallecimiento), los rendimientos tributan por el Impuesto de Sucesiones y Donaciones.
2. Al contrario que en los planes de pensiones privados, en el caso de las primas pagadas en concepto de seguro de vida individual, estas no conllevan ningún gasto deducible en la base imposible de la declaración de la renta. El único modo de poder desgravarse las primas aportadas a un seguro de vida es haberlo contratado para poder adquirir una vivienda.
3. Si se elige recibir una renta temporal, se considera rendimiento del capital mobiliario al resultado de aplicar a cada anualidad unos porcentajes que van desde el 12 por ciento, si la renta tiene una duración de cinco años o menos, al 25 por ciento en el caso de que la renta tenga una duración superior a los quince años.
4. Si es renta vitalicia, se considera capital mobiliario al resultado de aplicar a la anualidad de la póliza un determinado porcentaje que se corresponde con la edad en el momento en el que comienza a percibir la renta y se mantiene constante a lo largo de todo el tiempo que la esté recibiendo. Dicho porcentaje va desde el 40 por

ciento, si tiene menos de cuarenta años, al 8 por ciento con más de setenta.

5. A partir de 2016, a la diferencia entre las primas pagadas y la renta o capital obtenido, si son inferiores a 6.000 euros, se le aplicará una cuota fiscal del 19 por ciento. Si los rendimientos son inferiores a los 50.000 euros, pero superiores a los 6.000, la tributación aplicable será del 21 por ciento. Si las ganancias superan los 50.000 euros, el gravamen será del 23 por ciento.

4

ACÉRQUESE A LA BOLSA, AUNQUE SEA CONSERVADOR… PERO CON PRUDENCIA



«Los precios de las acciones se ven afectados por todos y cada uno de los acontecimientos que ocurren en el mundo. Lo que registran esos precios no son los propios acontecimientos, sino las reacciones humanas ante ellos, la forma en que, a juicio de millones de personas, influirán en el futuro».

BERNARD BARUCH

Para lograr una cierta rentabilidad no se puede permanecer al margen de la Bolsa. Pero, es importante saber cómo se fijan los precios e interpretar el valor de una acción. Sin olvidar nunca el riesgo que se asume al optar por la renta variable.

Tras la crisis financiera, la reducción de la rentabilidad de los productos bancarios tradicionales y el volátil comportamiento de los activos, la mayoría de los expertos considera que invertir en Bolsa, de forma directa o indirecta, es ya una necesidad para todo tipo de inversor, incluso para los más conservadores.

Es cierto que una norma básica para todo inversor es no colocar su dinero en productos o activos cuyo riesgo no le deje dormir con naturalidad, pero a estas alturas no hay activos sin riesgos, y los que menos tienen (cuentas, depósitos, Letras del Tesoro) ofrecen una rentabilidad insuficiente para, al menos, mantener el poder adquisitivo de nuestro ahorro. Por eso, es necesario confiar un porcentaje de nuestra inversión a la renta variable, que

será mayor o menor según el perfil de inversor que tenga cada uno y las circunstancias de los mercados. En cualquier caso, NINGUNA RENTABILIDAD COMPENSA LA PERTURBACIÓN DEL SUEÑO y la tranquilidad vital. Por eso, si realiza una inversión y esta le provoca cambios importantes y no beneficiosos en su vida, lo mejor es deshacer las posiciones.

Los más conservadores, y los que no tengan conocimientos y experiencias del mercado bursátil, deberán hacerlo a través de fondos, que dejan en manos de expertos las decisiones de dónde y cuándo invertir. Existen todo tipo de fondos de inversión, según los activos en los que invierta, y el ahorrador solo tiene que elegir el más adecuado para su perfil de riesgo y para los objetivos que persiga. Aquellos que tengan ya una cierta experiencia podrán hacerlo invirtiendo de manera directa y comprando las acciones que consideren con más potencial de subida. En la Bolsa española, existen acciones de multinacionales como IAG, Iberdrola, Santander o BBVA por menos de un euro cada una, aunque a ello habría que sumar las comisiones que supone la compra de valores.

Una de las cosas que más me ha sorprendido en mis muchos años de periodista especializado en los mercados financieros es el efecto benefactor que para muchos tiene el descubrimiento de la Bolsa. He conocido a pequeños ahorradores e inversores, que han hecho del seguimiento de la Bolsa su principal ocupación hasta convertirse en un *hobby* que ha dado contenido a su vida, en medio de una cierta confusión tras el fin de su vida activa. Suelen ser inversores prudentes, que no solo valoran las plusvalías que logran, sino el disfrute que supone el seguimiento de un mercado complejo, cuyo gran reto es prever sus posibles movimientos. He visto también cómo los hijos de algunos amigos, que se encontraban perdidos sobre su futuro profesional a punto de terminar su carrera, se han sentido atraídos por la Bolsa al asistir a alguna feria o jornada en el parqué y han terminado haciendo de ello su ocupación.

ESPAÑA ES EL PAÍS EUROPEO CUYAS FAMILIAS TIENEN MAYOR PARTICIPACIÓN EN LA BOLSA. Las familias eran propietarias del 26 por ciento de las acciones cotizadas en la Bolsa española en 2015, el doble del conjunto de la Unión Europea. Este dato contrasta con la poca atención que, salvo muy contadas excepciones, dedican las empresas cotizadas a los pequeños

inversores. Se da, además, la circunstancia de que, cuando se produce una fuerte crisis en los mercados, los inversores más fieles y los que no venden sus acciones son precisamente los pequeños inversores. Dicho todo esto, conviene añadir de forma inmediata que la Bolsa tiene riesgo y que es necesario conocer su funcionamiento para evitar que erosione de forma importante nuestro patrimonio.

La Bolsa es un mundo complejo, donde cohabitan valores que casi tienen comportamientos como los de la renta fija y otros, los llamados «chicharros», cuya cotización es un auténtico carrusel de subidas y bajadas, solo aptos para inversores dispuestos a asumir mucho riesgo. Es importante tener en cuenta que la renta variable no tiene un comportamiento uniforme, por mucho que las bolsas se vean sacudidas al tiempo por un mismo hecho. La revalorización de los distintos mercados de valores a partir del inicio de la crisis financiera ilustra muy bien este dispar comportamiento. Mientras que los principales índices estadounidenses apenas necesitaron siete años para remontar las caídas y situarse en niveles récord de cotización, los europeos —con la excepción del principal índice bursátil alemán, que incluye el reparto de dividendos— se encontraban, tras esos siete años, un 30, 40 e incluso un 50 por ciento por debajo del más alto nivel alcanzado antes de la crisis. Las autoridades estadounidenses estimularon su economía antes que las europeas y comenzaron las compras de deuda con mucha antelación. Por otro lado, los rescates de entidades financieras fueron más decididos del otro lado del Atlántico. Y todo ello, sin duda, ha permitido una recuperación más rápida en Estados Unidos.

A la Bolsa, por regla general, le va bien que los tipos de interés estén bajos, porque los activos de renta fija a corto plazo ofrecen una exigua rentabilidad y compensará asumir un cierto riesgo para lograr más beneficio con la compra de acciones. La subida de los tipos de interés es un problema también para las empresas cotizadas, porque supone un encarecimiento del precio del dinero y de su deuda.

Como todas las normas generales, siempre hay alguna excepción. Cuando no suben los precios durante un largo periodo (al menos dos semestres) y hay riesgo de que las economías se estanquen y se produzca lo que se denomina *deflación*, la Bolsa acoge bien una subida de tipos que

contribuya a poner en marcha la actividad. Este es el escenario que se dio en buena parte del mundo occidental entre los años 2014 y 2016. De otra parte, un largo periodo de muy bajos tipos de interés termina perjudicando a la actividad económica y, especialmente, a los inversores más conservadores, que apenas encuentran rentabilidad en los activos bancarios tradicionales y en las emisiones de renta fija. Su única salida es invertir una parte de su patrimonio financiero en valores de renta variable.

¿Qué rentabilidad cabe esperar de una inversión bursátil?

Cuando alguien invierte en una acción, puede lograr rentabilidad a través de los dividendos que reparte la sociedad entre los propietarios (accionistas) y por la revalorización de las propias acciones ante las mejores perspectivas futuras del valor.

En el caso del reparto de dividendos, en todos los índices bursátiles hay unas compañías tradicionalmente más generosas que otras. Algunas sociedades tienen la estrategia de dedicar una mayor parte de sus beneficios a financiar sus propias inversiones, al considerar que ello resultará a largo plazo más rentable para los accionistas, porque aumentará el valor de la sociedad y ayudará a la revalorización de las acciones. En la española, se suele repartir más dividendo que en las otras bolsas europeas e incluso que en las de Estados Unidos. Las compañías del Ibex-35 que mayor dividendo reparten son: Telefónica (7,77 por ciento), Mapfre (6,79), BBVA (6,26) y Caixabank (5,82). Los datos se corresponden al dividendo esperado en 2016, aunque su comportamiento suele repetirse año tras año. Los únicos cambios importantes han sido la desaparición en este grupo de cabeza del Banco Santander (5,02 por ciento de dividendo previsto), que hasta hace muy poco era el que más repartía. Sin embargo, tras su llegada a la presidencia, Ana Botín, decidió cambiar la estrategia que había mantenido hasta entonces su padre y que resultaba muy costosa para la entidad.

Para los amantes del dividendo, existen también otras empresas cotizadas muy generosas en este aspecto, aunque no formen parte del Ibex-

35. Saeta Yield (8,80 por ciento), N+1 (7,61), BME (6,91) y Naturhouse (6,90) son las compañías del mercado continuo español que mayor dividendo reparten.

Una cuestión de gran interés es cómo cobrar mejor el dividendo. Cada día es mayor el número de sociedades que proponen a sus accionistas hacerlo en acciones de la propia compañía, en lugar de en efectivo. Si uno atiende a lo que hacen los grandes accionistas para seguir sus estrategias, habría que hablar inmediatamente de la familia Botín. Aunque su banco propone y anima a sus accionistas a cobrar el dividendo en acciones, sin embargo, ella lo hace en efectivo. Es verdad que cobrarlo en acciones tiene ventajas fiscales, pero cuando nos encontramos en un mercado con grandes fluctuaciones en los precios de las acciones, probablemente lo mejor y más sensato sea pedir su pago en efectivo, aunque siempre habrá algunos accionistas a los que interese la otra fórmula. Algunas empresas proponen el cobro del dividendo mediante una fórmula alternativa mixta: una parte en acciones de la propia compañía y otra, en efectivo.

El dividendo se reparte entre los que sean propietarios de las acciones, al menos dos días antes del momento del pago, según la reciente reforma del Mercado de Valores. Esto significa que, si alguien quiere cobrar el dividendo de una compañía, deberá comprar las acciones cuatro o cinco días antes, teniendo en cuenta lo que se tarda desde que uno adquiere el valor hasta que se lo adjudican.

Respecto a la rentabilidad por la revalorización de las acciones, un aspecto a considerar es que la selección de valores dentro de un mismo mercado bursátil puede permitir un beneficio del 50 por ciento o un 50 por ciento de pérdida en un año. Por eso, en el mundo de la renta variable es tan importante el concurso de expertos, especialmente para quienes quieren adentrarse, por vez primera, en la Bolsa. Hay fondos que han logrado en tres años duplicar la cantidad invertida, gracias a la selección de una docena de medianas empresas españolas y europeas que ofrecían una gran oportunidad de crecimiento.

Es importante seguir la opinión de los analistas a través de los principales medios especializados. Pero hay que saber que LOS ANALISTAS TIENDEN A COMPORTARSE COMO SI FUERAN UNA «MANADA». Si una compañía

es seguida por treinta analistas y dos o tres suben las estimaciones, los otros harán lo mismo en las siguientes semanas. Y eso funciona tanto al alza como a la baja. Que una compañía tenga el favor de los analistas, no es un seguro para que la evolución de su valor sea al alza, pero es mejor saber qué es lo que se opina en el mercado.

Al invertir en acciones, hay que tener presente siempre que se trata de renta variable y que su valor puede subir y bajar, de acuerdo con un conjunto de variables que nadie puede predecir. Warren Buffet, uno de los hombres más ricos del planeta y considerado uno de los mejores gestores de la historia, logró una rentabilidad media anual de sus inversiones del 21,6 por ciento, desde 1965 hasta 2014. Pero ello no evitó que tuviese que vivir momentos difíciles y de grandes pérdidas: en 1974 perdió un 48 por ciento; en 1990, un 23 por ciento; en el 2008, un 32 por ciento. Tuvo rachas, además, especialmente complicadas, como cuando entre diciembre de 2007 y febrero de 2009 perdió el 55 por ciento. Por tanto, quien quiera hacer del mercado de acciones su mundo de inversión, tendrá que tener los recursos y los nervios suficientes para soportar las acometidas que pueden dejar reducido a menos de la mitad su patrimonio invertido. Evidentemente, muy pocos —entre ellos Warren Buffet— pueden soportar ese riesgo. Será bueno, además, que tengan en cuenta una serie de variables y circunstancias.

Pero ¿hay algo que no influya en la Bolsa?

Hay dos tipos de factores que influyen en los precios de las acciones: factores intrínsecos y factores extrínsecos. Los primeros corresponden a datos y circunstancias del propio valor, como su rentabilidad, frecuencia de contratación, niveles máximos y mínimos de contratación… Los factores extrínsecos son aquellos que no tienen que ver directamente con el valor o el mercado en el que desarrollan su cotización. Pueden ser económicos, sociales y políticos, y afectan de manera especial a quienes invierten en índices de Bolsas y no en valores concretos. He seleccionado aquellos factores extrínsecos que es necesario tener en cuenta para comprender la reacción de

los mercados ante decisiones o informaciones que, aparentemente, no les afectan de manera directa. Cualquier ahorrador que se introduzca en el mercado de acciones, de forma directa o indirecta, debe tener muy presente:

La coyuntura económica

La Bolsa está siempre pendiente de la coyuntura y de las expectativas que provoca, no solo entre los ahorradores e inversores, sino también entre los consumidores, cuya actitud puede hacer crecer o disminuir los beneficios de una empresa cotizada. Son buenos para la Bolsa los periodos de expansión económica, porque en esos momentos hay más ahorro disponible para dedicarlo a la inversión en ese mercado. Por otra parte, en periodos de expansión, las empresas también amplían sus negocios, necesitan recursos financieros, y acuden a la Bolsa para financiarse a través de ampliaciones de capital. En épocas de recesión, prefieren recurrir a la emisión de bonos u obligaciones de renta fija.

Por el contrario, no son buenos los periodos de recesión económica, en los que se incrementa el paro y, al tiempo, se reduce la capacidad de ahorro y de consumo. Ocurre, además, que en tiempos de recesión, aumenta el miedo al riesgo de los ahorradores, que prefieren colocar su dinero en activos de rentabilidad no variable. Lo ocurrido con el sector bancario es bien representativo de cómo afecta la recesión a los valores y al mercado. Pese a los grandes esfuerzos de reestructuración de la banca española, incrementando sus recursos propios, a cambio de disminuir sus beneficios, y deshaciéndose de miles de empleados, las entidades financieras tienen dificultades para volver a hacer del financiero un buen negocio y para que, en consecuencia, la cotización de sus valores se incremente día a día. El alto número de parados y la reducción de los salarios impiden que los bancos encuentren clientes con suficiente solvencia para hacer lo que constituye la base fundamental de su negocio: tomar dinero y prestarlo a unos tipos de interés mayores de los que pagan por el ahorro que se le confía. Da igual que los bancos alcancen un total saneamiento y equilibrio financiero, que lleguen a tener suficiente liquidez, si no se produce una mejor coyuntura, si no entran clientes en sus sucursales, no habrá demanda de sus bienes (el dinero) y de

sus servicios y, por tanto, las posibilidades de hacer beneficios se verán muy mermadas.

La Bolsa anticipa comportamientos, y por eso, a veces, evoluciona de manera muy positiva en momentos de recesión, porque existen datos que indican que está cerca un periodo de expansión económica. Por el contrario, en momentos de expansión pueden caer las cotizaciones, porque se han dado a conocer informaciones que vislumbran un estancamiento de la actividad.

El mercado monetario y los tipos de interés

Hay una gran dependencia de la evolución de la Bolsa con el precio del dinero (los tipos de interés). En general, unos altos tipos de interés suponen que los ahorradores perciben una buena remuneración por invertir en valores de renta fija. En esos momentos, la renta variable es menos atractiva, porque tiene más riesgo y se necesitaría una rentabilidad muy alta para compensar la compra de acciones.

Hay que considerar, además, que un alza en el precio del dinero supone el encarecimiento de los créditos que tienen o han de pedir las empresas, lo que significará que habrán de dedicar más recursos financieros al pago de la deuda y menos a beneficios y, en consecuencia, a repartir dividendos.

Sin embargo, cuando las economías apenas crecen y no tienen inflación, el aumento de los tipos de interés es bien recibido por las bolsas. La razón es que ello ahuyentará el riesgo de deflación, que puede producir un estancamiento de las economías.

Esta importancia del mercado monetario y los tipos de interés explica el gran protagonismo del Banco Central Europeo (BCE) y de su presidente en la marcha de los mercados bursátiles. Cualquier decisión del BCE sobre el precio del dinero tiene una repercusión directa en la cotización de los valores bursátiles. De ahí que sus decisiones o simplemente sus declaraciones en rueda de prensa sean seguidas con una gran sensibilidad por los analistas y expertos bursátiles.

La inflación

Cuando hay inflación, la renta variable resulta más atractiva que la renta fija, que tiene una rentabilidad predeterminada a su vencimiento. Si la inflación es alta, es probable que la renta fija no ofrezca una rentabilidad suficiente para superarla. Si es baja, será más fácil que la rentabilidad predeterminada la supere. Sin embargo, la renta variable permite, aunque no siempre se consigue, unas rentabilidades con las que hacer frente al efecto corrosivo de la inflación, al margen de que esta sea alta o baja.

Los beneficios empresariales

Quienes invierten en Bolsa siguen con mucha atención los resultados que las empresas publican trimestralmente. Esos resultados y sus expectativas futuras contienen casi todas las variables que configuran la imagen de solidez de una compañía. Cuando la mejora de los beneficios es generalizada, se produce una reacción positiva en todo el mercado, porque significa que está aumentando la demanda de bienes y servicios y, por tanto, hay un crecimiento de la economía. Hay acciones en la Bolsa española, como Inditex, especialmente sensibles a los resultados, por tratarse de valores de crecimiento, lo que provoca que sus accionistas estén más pendientes de su presentación trimestral.

Las tensiones políticas internacionales

La inestabilidad política crea miedo y provoca el abandono de las bolsas en busca de mercados con menos riesgo. Eso explica que el oro sea un activo muy demandado al existir una gran inestabilidad internacional, porque se considera que su valor seguirá siendo constante, pese a los conflictos que puedan producirse. Cualquier tensión internacional, como la crisis de Ucrania y la posterior intervención de Rusia, afecta a los mercados de valores, que en su política de anticipación consideran que podría generar un grave problema con consecuencias negativas en la evolución de las economías. LOS CONFLICTOS POLÍTICOS INTERNACIONALES SE CONVIERTEN, CON FRECUENCIA, EN PROBLEMAS ECONÓMICOS O COMERCIALES. Por ejemplo, la Unión Europea

y Estados Unidos respondieron con un bloqueo de ayudas y ventas de gran cantidad de productos a Rusia por su intervencionismo en el conflicto de Ucrania. Ante esa situación, Rusia reaccionó prohibiendo ciertas importaciones europeas y norteamericanas. Así, lo que empezó siendo un conflicto político se convirtió pronto en un problema económico, que afectó a muchas empresas, entre ellas algunas españolas del sector agrícola.

La importancia del «hasta aquí hemos llegado»

Aun teniendo en cuenta todos estos factores, es difícil prever la evolución del mercado bursátil y, todavía más, la de algún valor en particular. Por eso, cuando se invierte en acciones, de forma directa o indirecta, es importante asumir que tiene riesgo, aunque haya algunas fórmulas para reducirlo.

Hay un riesgo que depende del propio valor en el que se invierte por sus resultados, sus expectativas, la evolución de su mercado (valor intrínseco). Y una forma de disminuir ese riesgo es «no colocar todos los huevos en la misma cesta». Diversificar la inversión, colocando el dinero en más de un valor, para no depender de uno solo.

Hay otro riesgo que depende de factores que nada tienen que ver con los valores y que está producido por cualquiera de los cinco factores que hemos analizado anteriormente (factores extrínsecos). Una forma de reducirlo es establecer el límite de pérdida que cada uno está dispuesto a soportar. Alcanzado ese nivel, es necesario, y de forma bien disciplinada, vender las acciones. De la misma manera, es siempre recomendable establecer también niveles de beneficios a partir de los cuales se abandonarían las posiciones, para no poner en riesgo lo ya ganado.

En cualquier caso, el riesgo de un valor o de un mercado se puede medir. La principal medida de riesgo es la *volatilidad*, que es la variabilidad de una acción respecto a las fluctuaciones del mercado. Si la volatilidad es alta, significa que esa acción fluctúa mucho respecto a la media del mercado. Lo mismo se dice de los mercados: son muy volátiles cuando sus fluctuaciones, al alza o a la baja, son mayores que la media del mercado.

Rentabilidad, palabra mágica

Estrechamente unida al riesgo está LA RENTABILIDAD, el motor que mueve toda inversión. La rentabilidad de una inversión en Bolsa viene dada por tres conceptos:

1. *DIVIDENDO.* Lo perciben los accionistas como consecuencia de los beneficios que obtiene la sociedad cotizada. A veces, las empresas dan también una prima de asistencia, para animar a sus accionistas a que participen en las juntas generales.
2. *VALOR DE SUSCRIPCIÓN PREFERENTE.* Es un dinero que perciben los accionistas, en el caso de que haya una ampliación de capital y así lo estime la junta general. Sin embargo, hay veces en las que se acuerda una ampliación de capital sin que los accionistas perciban ningún dinero, ni puedan acudir a ella. Suele ocurrir cuando la ampliación se lleva a cabo para dar entrada a un nuevo accionista, que aportará recursos necesarios en ese momento para la compañía.
3. *PLUSVALÍA.* Es la diferencia entre el precio al que se compró una acción y al que se vendió. A través de las cotizaciones diarias puede seguirse la evolución de la plusvalía, que será minusvalía, si el precio de venta es inferior al precio de compra.

Las expectativas de rentabilidad no pueden serlo todo, cuando se va a decidir en qué valor colocar el dinero. A menudo se olvida que no dejan de ser expectativas y que existen otras variables igual de importantes, como el riesgo y la liquidez.

Finalmente, otro concepto importante en cualquier inversión es la liquidez o disponibilidad que existe para recuperar el dinero invertido en un activo. En general, todos los valores cotizados tienen liquidez o pueden venderse cuando quiera el inversor, para recuperar su dinero. En el caso de algunos mercados especializados dentro de la Bolsa, puede ocurrir que se tarde algunos días en vender un valor, pero esto no ocurrirá nunca en los grandes valores del mercado, que en el caso de la Bolsa española están agrupados en el Ibex-35.

¿Cómo comprar o vender acciones?

La compra y venta de acciones hay que hacerla a través de las llamadas Empresas de Servicios de Inversión (ESI), que desarrollan su actividad de forma específica en los mercados de valores. Hay tres tipos de ESI en España:

Las *sociedades de valores*, que pueden ofrecer todo tipo de inversión y operar, tanto por cuenta de clientes como por cuenta propia. Todos los bancos tienen sus propias sociedades de valores y canalizan a través de ellas las operaciones bursátiles de sus clientes. Por otra parte, algunas sociedades de valores han creado tiendas de Bolsa para atraer a los pequeños inversores, desde las que se puede seguir la evolución del mercado en tiempo real y hacer operaciones de compra/venta de forma inmediata.

Las *agencias de valores*, que son iguales que las anteriores, pero no pueden operar por cuenta propia.

Las *sociedades gestoras de carteras*, que pueden gestionar las carteras con los valores de sus clientes, pero siempre de acuerdo con sus mandatos. Pueden ofrecer, además, asesoramiento a empresas e inversores particulares.

Existen también las *Empresas de Asesoramiento Financiero Independiente* (EAFI), que solo pueden ofrecer asesoramiento a sus clientes en materia de inversión. Son entidades independientes de los grupos bancarios que canalizan las operaciones a través de una sociedad de valores o una gestora de fondos de algún gran grupo. Las EAFI ponen mucho énfasis en su carácter independiente a la hora de realizar su asesoramiento y su compromiso de no comprar fondos o valores por las comisiones que pudieran percibir o por los intereses del grupo al que pertenecen.

Antes de operar con una sociedad, es importante comprobar que está registrada en la Comisión Nacional del Mercado de Valores, especialmente si ofrece la venta de activos y va más allá del simple asesoramiento.

QUIEN SE CONSIDERE CON SUFICIENTES CONOCIMIENTOS PARA COMPRAR Y VENDER ACCIONES CON FRECUENCIA DEBE ABRIR UNA CUENTA DE VALORES EN UNA SOCIEDAD O AGENCIA. Abierta la cuenta, podrá dar órdenes de compra y venta de acuerdo con el efectivo depositado. La sociedad o agencia le

cargará las comisiones de compraventa y de depósitos de títulos y le hará llegar los informes y análisis del mercado para facilitar la toma de decisiones.

Quien desee invertir en acciones, pero quiera hacerlo de la mano de expertos, debe firmar un contrato de gestión de cartera de valores, aportando el dinero que desea colocar. Ese contrato de gestión le obliga al pago de una comisión. El pago suele hacerse trimestralmente y, a cambio, el cliente recibirá informes periódicos sobre la situación de la cartera e informes anuales a efectos fiscales.

¿Cómo se da una orden bursátil?

Para vender o comprar acciones cotizadas, y una vez abierta una cuenta en un banco, sociedad o agencia de valores, hay que dar una orden bursátil, que debe incluir todos los datos necesarios (identidad y código fiscal del ordenante, valores que se quiere comprar o vender, plazo de validez de la orden…). Es importante concretar el tipo de orden que desea para evitar conflictos posteriores con su entidad. El mayor número de quejas ante la Oficina del Protector del Inversor de la Bolsa se produce por las discrepancias de los clientes en las órdenes de compra/venta, por no ejecutarse correctamente sus instrucciones.

Existen tres tipos de órdenes:

1. *Orden limitada.* Establece un precio máximo para la compra y mínimo para la venta y solo se realiza si alcanza un precio igual o superior al indicado. Si no se alcanza ese nivel de precio, no se realiza la operación y queda a la espera de que pueda hacerse. Es el tipo de orden más habitual, si no se tiene prisa en vender un valor.
2. *Orden por lo mejor.* Se hace sin límite de precio, pero se establece que ha de negociarse a los mejores precios que existan en el mercado. El problema con este tipo de órdenes es que, a veces, las contrapartidas son de un volumen menor que la orden y no puede negociarse una parte a un precio más desfavorable.
3. *Orden de mercado.* Se realiza sin ningún límite de precio y a los mejores precios existentes. Lo normal es que este tipo de operaciones

se realice de forma inmediata, aunque sea parcialmente. Es la orden que más problema crea en la relación entre el cliente y la sociedad o agencia de valores, porque no pone ningún límite y la entidad puede realizarlas a cualquier precio. Lo mejor es no hacer una orden de este tipo, aunque se tenga mucha prisa para vender un valor.

Métodos de inversión

Existen muchos métodos de inversión en Bolsa, aunque su eficacia es muy discutible, por mucho que uno siempre encuentre adeptos defendiendo cada uno de ellos. Mi amigo Víctor Alvargonzález, que tiene más de un cuarto de siglo de experiencia en el mundo del ahorro y la inversión, destaca tres métodos:

1. *El método de comprar barato y mantener.* Se trata de comprar cuando nadie quiere hacerlo y mantener lo comprado. En este método, el pánico de los demás es una buena señal de compra. Como la mayor parte de los métodos, exige una gran disciplina y una gran capacidad para soportar el riesgo. No es fácil ver cómo bajan las cotizaciones y los demás venden, mientras uno aguanta el tipo y, además, se dedica a comprar.
2. *El método del surfero*, que consiste en comprar cuando los precios están baratos, pero luego ir moviéndose de acuerdo con las tendencias de los mercados. Esas tendencias se mantienen entre uno y seis años. Las bajistas duran menos, pero son más pronunciadas que las alcistas, que suelen ser más largas. En este método es también muy importante la disciplina y la capacidad para ver y esperar y solo entrar en tendencias que se van definiendo claramente en intensidad y duración.
3. *El método del Trader* es para operar en plazos de horas, días o semanas. Se trata de realizar compras y establecer un *stop* de pérdidas de forma automática. Más que en los otros métodos anteriores, en este se exige una especial disciplina, para no dejar posiciones abiertas con la esperanza de que las cotizaciones conviertan las pérdidas en beneficios.

Al final, como dice Alvargonzález, lo importante no es el método, sino la persona. Porque lo importante es ayudarse del análisis técnico y el análisis fundamental, pero, sobre todo, usar mucho sentido común y algo de instinto.

A la hora de hablar de métodos para invertir en Bolsa no me resisto a citar el de las *Tortugas Hispánicas*, que atrae la atención de gran cantidad de inversores, muchos de ellos con poca experiencia en los mercados. Este método está basado en el desarrollado en 1983 por Richard Dennis, un gestor de futuros sobre materias primas que se propuso demostrar que la gente que no tuviera conocimientos del mercado podía ganar también dinero en Bolsa. Para ello publicó un anuncio en el diario *Wall Street Journal* pidiendo personas no relacionadas con la compraventa de valores. Se presentaron miles de personas y de ellos escogió a catorce. Dennis los llamó «las tortugas» porque le recordaban a una granja de tortugas que había visitado hacía poco tiempo. A los elegidos, los formó en el sistema con el que él trabajaba en el mercado de futuros, que era un método de seguimiento de tendencias. Compraban los futuros cuando llegaban a los máximos y establecían *stop* de pérdidas en función del riesgo establecido. Parece que aquellas primeras tortugas ganaron algunos millones de dólares en solo un año.

Un sistema semejante es el que aplican las *Tortugas Hispánicas* para invertir en acciones. Se trata de detectar valores que alcanzan máximos históricos y apostar por ellos colocando de manera disciplinada un *stop* de pérdidas cuando la cotización comienza a bajar. La clave de este sistema es el establecimiento de ese *stop*.

José Antonio Madrigal, creador del grupo de inversores Tortugas Hispánicas, afirma que el 85 por ciento de sus alumnos gana dinero en Bolsa operando únicamente en acciones, no arriesgando más del 2 por ciento en una operación, comprando acciones en máximos históricos, controlando la volatilidad y subiendo los niveles de salida (*stop*) en el momento que el mercado lo permite. Sobre el método de *Tortugas Hispánicas* hay continuamente cursos de dos días de duración en los que se prepara a los alumnos para que comiencen a operar. He podido comprobar que este sistema, que no tiene tanto sentido en periodos bajistas, crea fieles seguidores de los mercados bursátiles.

El análisis fundamental

Las dos principales herramientas que tienen los inversores en renta variable a la hora de elegir las acciones en las que colocar su dinero, son el análisis fundamental y el análisis técnico.

El análisis fundamental obtiene sus conclusiones de los principales datos de toda empresa (el balance, la cuenta de resultados, las ventas, su endeudamiento). También tiene en cuenta el entorno en el que se desarrolla la actividad de la compañía (competencia, demanda existente en el sector) y, sobre todo, considera las perspectivas de futuro de todas esas variables. Realmente, para un pequeño inversor y para basar las decisiones en el análisis fundamental, no es necesario acceder a los datos que son la base de la actividad de una empresa. Las grandes empresas cotizadas son objeto periódicamente de análisis por parte de los expertos y basta estar atento a ellos, cuando se publican en los medios de comunicación especializados, o a los informes que suelen remitir las sociedades y agencias de valores. Cualquier analista fundamental concluye su trabajo haciendo una tasación del valor analizado. Ese valor ha de ser la referencia para fijar un precio para comprar o vender las acciones.

El análisis fundamental utiliza los *ratios bursátiles* para comparar la situación de varias empresas. La ratio es el cociente que resulta de dividir dos variables y nos indica si una empresa está más saneada que otra, o si tiene mejores perspectivas. No solo los analistas, sino también los inversores con gran experiencia aluden a estas ratios para justificar sus decisiones o para subrayar la oportunidad que representa la inversión en una determinada sociedad. En cualquier caso, no suele ser conveniente basar una inversión tomando en consideración una sola ratio.

Las ratios más importantes en el análisis fundamental son:

- *PER (Capitalización/Beneficio neto por acción).* Es el indicador más utilizado y divide el valor en Bolsa de la empresa (cotización por el número de acciones), entre el beneficio de la empresa. Lo que nos indica esa ratio es cuántos años de beneficios de la empresa están

contenidos en su precio. Un «PER 8» indica que el valor de la compañía en Bolsa representa ocho veces sus beneficios del último ejercicio. Un PER bajo señala que una empresa está barata y, por el contrario, un PER alto dice que está cara, aunque esta ratio por sí sola no significa nada. En el Ibex-35, destacan por tener PER bajo: OHL, ACS, Endesa, Gas Natural y Enagás. Tienen PER alto: Mediaset, Inditex y Jazztel. Lo malo que tiene este indicador es que no vale para empresas en pérdidas. El PER es una variable que, durante mucho tiempo, se consideró esencial para valorar una empresa. Luego se empezaron a tener en cuenta otras ratios.

- *PEG (PER/Crecimiento del beneficio por acción).* Utiliza el PER, dividido entre el beneficio neto por acción. Cuanto más reducida sea el PEG, más barata será la empresa. Un PEG inferior a 1 es bueno, y superior a 1,5 o 2 resulta elevado e indica que la cotización de la empresa es cara. Es un indicador importante para las empresas que tienen fuertes crecimientos.
- *PAY OUT (Dividendo/Beneficios).* Es un indicador muy importante para los accionistas, porque mide la parte del beneficio que se dedica a pagar dividendo. Por regla general, las empresas con fuerte crecimiento dedican sus beneficios a crecer e invertir y reparten menos dividendo. En este tipo de empresas, los accionistas deben buscar la rentabilidad en el incremento de la cotización. Por su parte, sociedades como los bancos reparten una parte importante de sus beneficios a dividendo, tratando de fidelizar a sus accionistas.
- *ROE (Beneficio neto/Recursos propios).* Es la ratio de rentabilidad más importante, porque mide la capacidad que tiene una empresa de obtener beneficios con sus fondos propios. Es una variable con gran influencia en la cotización de un valor. Una empresa puede obtener el doble de beneficios que otra, pero necesitar tres veces más recursos para ello. Dentro del Ibex-35, los valores que más destacan por tener un ROE alto son Dia y BME.
- *PVC (Cotización/Valor contable de la Acción).* Compara el valor de la compañía en Bolsa con su valor contable. El valor contable es el que figura en libros, presentado en el balance oficial de la sociedad.

Siempre se espera que una empresa valga más que su contabilidad, ya que esta refleja su actividad empresarial, pero no sus expectativas y las operaciones especiales, que no figuran en el registro contable. Un mayor PVC indica que el mercado valora a la empresa por encima de su contabilidad. Un PVC inferior puede suponer que, de liquidarse la compañía, los accionistas percibirían más por la venta de sus activos que por su valor en Bolsa.

El análisis técnico

Reconozco mi escepticismo y rechazo original hacia el análisis técnico. Desconfiaba de las interpretaciones de unas líneas y curvas y pensaba que los expertos en este tipo de análisis ejercían de «gurús» de una materia que ellos manejaban a su libre capricho. Sin embargo, mi amigo Josep Codina, uno de los mejores expertos en análisis técnico, y la fe que demostraban miles de inversores en este tipo de análisis en las jornadas y ferias de Bolsa que organicé, fueron cambiando, poco a poco, mi visión. Finalmente, decidí darle un lugar relevante en la revista que dirigía e incluir a expertos en este tipo de análisis.

No creo que el análisis técnico sea la única herramienta que deba utilizar un inversor en Bolsa para tomar sus decisiones al escoger un valor, pero me parece un complemento muy importante. La ventaja del análisis técnico respecto al fundamental es que para aplicarlo no precisa de conocimientos profundos de ningún mercado, ni de otros datos del valor, que su propia cotización. El análisis técnico se basa en la aceptación de tres premisas: la primera, que el mercado siempre lo sabe todo. La segunda, que los precios siempre se mueven por tendencias. La tercera, que la historia se repite de una forma gráfica.

Los gráficos son instrumentos básicos para predecir las oscilaciones de los precios bursátiles e intentan adivinar cambios de tendencia para anticiparse a ellos. Se representan en un sistema de abscisas y ordenadas, en donde aparecen la contratación y cotización de un valor durante ciertos periodos de tiempo.

El análisis técnico efectúa un seguimiento de las tendencias de los precios para averiguar en qué punto se encuentran e intentar prever el momento de su cambio o agotamiento para aprovecharlas. Según este análisis y en base a la teoría que lo soporta, existen tres movimientos simultáneos en el mercado:

1. *Movimiento primario o a largo plazo.* Son tendencias al alza o a la baja que pueden durar uno o varios años.
2. *Movimiento secundario.* Son desviaciones de la tendencia primaria, de una duración de entre tres semanas y tres meses.
3. *Movimiento diario.* Son las fluctuaciones que se producen diariamente en las cotizaciones bursátiles.

El cambio de tendencia se produce cuando, después de una serie de movimientos de las cotizaciones (ascendentes o descendentes), se comprueba que los niveles de precios (máximos o mínimos) alcanzados anteriormente no se sobrepasan.

El estudio de las tendencias primaria, secundaria y diaria nos descubre formaciones gráficas que ayudan a detectar nuevas tendencias en las cotizaciones bursátiles. Estas son algunas de las más frecuentes y conocidas:

- *Hombro-cabeza-hombro*. Es una formación que se caracteriza por la existencia en un corto periodo de tres máximos en la cotización, siendo el del centro de una altura superior a los demás.
- *Dobles y triples suelos y techos*. Los techos y los suelos son los máximos y mínimos de las cotizaciones de un valor, en donde se manifiestan cambios de tendencias en las cotizaciones.
- *Bandera*. Muestra una señal de tendencia alcista. Se trata de un movimiento que se asemeja a una bandera ondeando.

Imposible desarrollar en este volumen todas las características del análisis técnico. Sin embargo, cualquiera que se sienta mínimamente atraído por este tipo de análisis debería adquirir algún manual de los que existen en el mercado y asistir a alguna jornada en la que los expertos pueden introducirle en su conocimiento. Mi experiencia me dice que los seguidores

del análisis técnico, además de tener una herramienta importante y complementaria para tomar sus decisiones de inversión, cuentan con un más que atractivo pasatiempo, que podrán compartir, además, con miles de seguidores.

¿Qué es el *trading*?

El *trading* financiero consiste en comprar o vender un valor (una acción, índices bursátiles, materias primas, divisas), con intención de obtener un beneficio en muy poco tiempo. Se puede realizar un *trading* intradiario, que significa comprar y vender en el mismo día. Gracias al desarrollo de Internet, cualquiera que disponga de unos ahorros, un ordenador y una conexión puede realizar *trading*. Algunas agencias o sociedades de valores, a través de las que se canalizan las operaciones, facilitan aplicaciones para hacer más fácil la operativa. Se suele dar a los clientes una cuenta/demo para que operen antes de empezar a arriesgar su dinero. Lo que no hay que olvidar nunca es que no se actúa igual con una cuenta/demo que con una cuenta en la que se arriesga el patrimonio propio.

Aunque sea fácil acceder al *trading*, su operativa no es nada sencilla y, además de unos conocimientos profundos del funcionamiento del mercado y del análisis técnico, exige un cierto control mental, para el que no todos estamos capacitados. Del *trading* se dice que es la actividad más difícil que existe en Bolsa. Lo de que haciendo *trading* dos horas al día se puede vivir de forma holgada ES SOLO UNA ILUSIÓN QUE LLEVA A MUCHOS A LA RUINA. El funcionamiento del mercado, con máquinas diseñadas para detectar dónde se encuentran los *stop* o límites de precios, que el inversor no está dispuesto a atravesar en principio, es algo real, que barre fácilmente esas posiciones. A pesar de todo, son una legión creciente los pequeños inversores que se dedican a hacer *trading* e intercambian sus experiencias.

¿Qué son las operaciones especiales en Bolsa?

Para un inversor en Bolsa es importante tener en cuenta las operaciones especiales que pueden realizarse con la renta variable. La ampliación de capital, una de las más habituales, supone el aumento de los fondos propios de una sociedad a través de la emisión de nuevas acciones que, normalmente, se ofrecen a los accionistas de dicha compañía. Se lleva a cabo cuando una sociedad necesita nuevos fondos para financiar su crecimiento, para hacer frente a alguna adquisición o, simplemente, para equilibrar sus cuentas. A veces, la ampliación no se ofrece a los accionistas de la sociedad, para dar entrada a través de esta operación a uno nuevo. Ante una ampliación de capital, es importante la decisión del accionista porque le puede suponer un desembolso o una dilución de las acciones que tiene, respecto al capital total de la compañía.

Las ampliaciones pueden ser de varias clases, según su precio de emisión:

- *Ampliaciones a la par*. Cuando los que suscriban las nuevas acciones tengan que desembolsar el valor nominal de las acciones. Si en una ampliación de capital el valor nominal de las acciones es de 5 euros, esa cantidad será la que tengan que pagar quienes quieran comprar acciones de la nueva ampliación.
- *Ampliaciones con prima.* El suscriptor deberá desembolsar el valor nominal de las acciones, más otra cantidad variable, que es precisamente la prima que va a parar a la reserva de la sociedad. Esta es la fórmula que se utiliza cuando se da entrada a un nuevo accionista. Se le hace pagar el nominal (5 euros en el anterior ejemplo), más otra cantidad (0,50 euros, por ejemplo, lo que significaría una prima del 10 por ciento).
- *Ampliaciones con cargo a reservas disponibles*. En este tipo de ampliación, la que más gusta a los accionistas, la sociedad regala acciones con cargo a sus reservas. En este caso, se produce un cambio contable y una parte de lo que eran reservas pasa a ser capital.
- *Ampliaciones parcialmente liberadas*. Son aquellas en las que la ampliación se realiza en parte con cargo a reservas y, en otra parte, con un desembolso en efectivo por parte del comprador.

Cuando una sociedad hace una ampliación de capital, sus accionistas disfrutan de un derecho de suscripción preferente de las nuevas acciones. Ese derecho es negociable en Bolsa mientras dure el periodo de ampliación de capital. Por lo tanto, cuando se produce una ampliación de capital, el accionista de una sociedad puede acudir a ella ejerciendo sus derechos, vender todos sus derechos y no acudir a ella o vender una parte y acudir con los restantes. Lo que debe tener muy claro es que, si no acude a toda la parte que le corresponde, su participación en la sociedad se verá diluida porque aumentará el número de acciones y él se quedará con las mismas que tenía antes de la ampliación.

Algunos accionistas llevan a cabo lo que se conoce como *ampliación de capital blanca*, que consiste en vender los derechos de suscripción preferente de la mayor parte de sus acciones y con el dinero percibido comprar acciones de la ampliación. No tendrá que hacer ningún desembolso, pero su participación quedará diluida en la sociedad. Cualquiera que sea la decisión que adopte ante una ampliación de capital, deberá comunicarla a su intermediario financiero para que actúe en consecuencia.

Existe también la reducción de capital, que es lo contrario de la ampliación y se suele llevar a cabo por tres motivos:

Porque la sociedad considera que sus recursos son más que suficientes para llevar a cabo su actividad. En ese momento, y siempre a través de la junta general de accionistas, puede decidir comprar sus propias acciones para amortizarlas y repartir el valor de los títulos. Este tipo de operaciones es poco habitual.

Lo más habitual es una reducción de capital como consecuencia de que el valor patrimonial de una sociedad es inferior a su capital social, por las pérdidas que ha debido afrontar. Tras esa reducción de capital, se produce una ampliación para inyectar nuevos recursos a la sociedad. Es lo que suele llamarse *operación acordeón* y refleja una situación comprometida de la sociedad cotizada.

A veces, la sociedad amortiza parte de su capital, porque considera que ello da más valor a sus acciones y puede estimular la cotización de sus títulos en el mercado.

Lo normal, cuando una economía evoluciona de forma positiva, es que se hagan más ampliaciones que reducciones de capital. En tal situación, las empresas tienden a ampliar sus negocios para dar respuesta a una creciente demanda. Sin embargo, en algunos momentos se da la situación contraria, cuando las empresas han tenido pérdidas y necesitan equilibrar su capital y su patrimonio. También suelen incrementarse las reducciones de capital, cuando el volumen de negocio disminuye y el capital social resulta excesivo para la actividad que se está desarrollando. En España, en los últimos tiempos se han dado periodos cortos en los que el volumen de reducciones de capital era mayor que el de ampliaciones, aunque siempre a fin de año eran mayores estas últimas. No ha sido más que el reflejo de una crisis que ha reducido de manera importante la actividad en algunos sectores.

Oferta Pública de Adquisición de Acciones

Otra de las operaciones especiales más conocidas son las OPAS (Oferta Pública de Adquisición de Acciones). En una OPA se hace una oferta de compra a todos los accionistas de una compañía cotizada. Se puede pagar con dinero, con otros valores, o puede ser mixta y pagarse con dinero y valores. Es importante tener en cuenta que, en teoría, cuando alguien pretenda controlar directa o indirectamente más del 30 por ciento del capital con derecho a voto de una compañía, está obligado a presentar una OPA. La verdad es que, en la práctica, las empresas suelen utilizar múltiples formas para eludir esta obligación y tener que desembolsar una fuerte cantidad de dinero para comprar unas acciones que, realmente, no precisan para controlar la sociedad. Hay que tener en cuenta que en una OPA hay que pagar los títulos que se espera comprar a los accionistas a un precio superior al de su cotización en el momento de la operación.

LAS OPAS, POR LO GENERAL, SON BUENAS PARA LOS ACCIONISTAS, porque a su presentación suele seguir un incremento de la cotización del valor afectado, y lo ideal es apurar el tiempo marcado, por si en el último momento surge otra oferta que mejora el precio de la primera.

LA OPA DE EXCLUSIÓN NO SUELE SER BUENA PARA LOS ACCIONISTAS y se produce cuando una sociedad cotizada quiere abandonar la Bolsa. Este tipo de oferta es de carácter obligatorio y en muchos casos ha supuesto tener que vender las acciones a un precio muy inferior al que tenían cuando se compraron al salir a cotizar. En estos casos, poco puede hacerse, salvo unirse a otro afectados y presionar a la CNMV para que trate de conseguir el mejor precio para la compañía que se quiere excluir de Bolsa.

Oferta Pública de Venta

Otro tipo de operación especial es la Oferta Pública de Venta (OPV). En este caso, uno o más propietarios de una compañía venden sus acciones a través de un procedimiento de colocación pública. Este fue el mecanismo utilizado para llevar a cabo las grandes privatizaciones en España (Repsol, Endesa, Bankia, AENA) y también para la colocación en el mercado de nuevas sociedades. Las OPV se suelen presentar en momentos en los que los mercados tienen una tendencia alcista continuada, con el objetivo de que se produzca una gran demanda de acciones, de forma que incluso haya que realizar un prorrateo entre todos los solicitantes de acciones. En momentos bajistas o de gran volatilidad no es muy recomendable presentar OPV, porque pueden quedarse sin colocar muchas acciones o verse en la obligación de bajar el precio de las acciones para que la operación no sea un fracaso.

Hay OPV de acciones no cotizadas, cuando una sociedad quiere colocar por vez primera acciones de su empresa en Bolsa, y OPV de acciones cotizadas, cuando se trata de empresas que ya cotizan y uno o más accionistas se quieren desprender de ellas.

Junto a la OPV coexiste la OPS (Oferta Pública de Suscripción), que consiste en ampliar y emitir nuevas acciones para venderlas en Bolsa. En la OPS, la sociedad ya tiene accionistas, pero da entrada a otros nuevos a través de la colocación en Bolsa de esas nuevas acciones. La figura de la OPS fue la utilizada para la polémica salida de Bankia.

Hay que reflexionar antes de acudir a una OPV u OPS. A menudo, las entidades bancarias actúan de intermediarias a cambio de la correspondiente

comisión y presionan sobre sus clientes para que compren las acciones que ofrece la OPV u OPS. En la colocación de Endesa se vendieron acciones a simples depositantes, cuyo perfil no era el más adecuado para colocarles valores de renta variable. Y lo que es peor: como se temía que hubiera un prorrateo por exceso de demanda, en algunos casos y en nombre de sus clientes, hubo bancos que solicitaron más acciones de las que querían realmente comprar. El resultado fue calamitoso, porque las acciones comenzaron a bajar después de la colocación y la mayoría de los clientes, habituados a ser simples depositantes, no entendían lo que ocurría, porque no conocían bien el funcionamiento del mercado de valores.

LAS OPV Y OPS REQUERIRÍAN UN ANÁLISIS PORMENORIZADO DEL FOLLETO que deben elaborar las sociedades y presentar en la CNMV, para su consulta pública, en el que se recoge su situación patrimonial, las perspectivas de crecimiento, de pago de dividendos… Pero ello puede no ser suficiente, como ocurrió en la OPS de Bankia. Yo mantuve reuniones con los responsables de ese banco con ocasión de la salida a Bolsa, para tratar de informar a los lectores de la revista que dirigía. Todo fueron grandes promesas y altas valoraciones de la acción, cuyo precio hubo que reducir de manera importante muy poco antes de la salida. Leí el folleto de la operación presentada en la CNMV, pero fue inútil, porque ahora se sabe que contenía datos falsos.

Casi tres meses después de la salida a Bolsa, se produjo un hecho bien significativo y que tuvo gran peso para que el Tribunal Supremo decidiera la devolución del dinero a los pequeños inversores que compraron acciones en la salida a la Bolsa de Bankia. En el mes de octubre, los auditores de la entidad informaron al consejo de administración que las cuentas tenían algunos puntos oscuros. Si los auditores informaron de tal anomalía a poco más de tres meses de la salida a Bolsa, significaba que cuando se produjo esta ya había irregularidades en las cuentas. De esas irregularidades no informaba el folleto, y menos aún los responsables de la entidad que se erigieron en portavoces para informar a analistas y medios de comunicación.

Mientras tanto, la CNMV y el Banco de España, supervisores del mercado, apenas pusieron objeciones a la operación, seguramente porque ante la llamada a cerrar filas del entonces presidente de Gobierno, Rodríguez

Zapatero, para apoyar la OPS de Bankia, no se les pudiera tildar de «antipatriotas». El resultado de aquella operación fue la ruina para muchos pequeños inversores, que, sin embargo, posteriormente pudieron recuperar su dinero, gracias a una decisión insólita en nuestro país y desconocida en muchos otros países de nuestro entorno: la obligación de devolver el dinero, según sentencia del Tribunal Supremo, a los pequeños inversores que acudieron a la salida a Bolsa de Bankia. El Tribunal Supremo se mostró contrario a devolver lo invertido en la entidad a las grandes instituciones, principalmente bancos, que pusieron también una gran cantidad de dinero en la salida a Bolsa de aquella caja, al considerar que tenían más elementos de juicio para conocer los riesgos de su decisión. Argumento este último muy discutible desde el punto de vista jurídico, considerando que la situación patrimonial de Bankia solo era conocida por los responsables de la caja y los auditores. Los primeros mintieron y los segundos solo insinuaron las irregularidades transcurridos muchos meses desde la salida a Bolsa.

MANTÉNGASE A DISTANCIA DE LAS OPV de urgencias o de aquellas, como Bankia, presentadas como *una cuestión de Estado.*

Desconfíe de quien le anima a comprar acciones, por otra cosa que no sea una futura rentabilidad. Ya fue sospechoso que las acciones de la OPS de Bankia apenas se vendieran fuera de España y aquí se lograra colocarlas a base de llamar a los responsables de las principales entidades financieras y empresariales y comprometerles para que compraran acciones por el bien del país.

Fíjese siempre en el volumen de acciones que adquieren las instituciones extranjeras. A las instituciones extranjeras no se les puede llamar para que compren acciones con falsos patriotismos, porque solo se mueven por las perspectivas de rentabilidad que ofrece una OPS. Si en una OPV u OPS hay pocas acciones reservadas para la inversión extranjera, es un mal dato. Si la parte reservada no llega a cubrirse, peor.

PREGÚNTESE POR QUÉ Y PARA QUÉ DECIDE UNA EMPRESA SALIR A VENDER SUS ACCIONES A BOLSA. Normalmente, es para crecer o para reducir deuda. Es probable que la compañía hable de los dos objetivos al mismo tiempo, pero lo que suele resultar más urgente —y menos atractivo para un inversor— es la reducción de la deuda. ¿Quieren salir los accionistas actuales

vendiendo sus acciones o se trata de una ampliación de capital? No es muy bueno que el objetivo sea vender la participación de los accionistas más estables. Siempre existirá la duda de la razón por la que esos accionistas desean abandonar la compañía o vender una parte de su participación. En cualquier caso, su salida suele ser parcial. Para no crear las peores sospechas ante los inversores que pretenden atraer.

La mala experiencia de la colocación de acciones de Bankia hizo que algunas sociedades retrasaran sus salidas a Bolsa. Y cuando se animaron, lo hicieron sin contemplar la colocación entre accionistas minoritarios. En estas circunstancias, al pequeño inversor solo le queda la posibilidad de comprar las nuevas acciones a partir del momento en el que comiencen a cotizar en el mercado, lo cual representa un riesgo porque no se conocen las intenciones de los compradores institucionales. Podría ocurrir que buena parte de esos compradores fueran fondos de inversión —llamados *flippers*— que acuden a las salidas a Bolsa para vender el primer día. Así ocurrió con la salida de Telepizza, en abril del 2016, a la que acudieron algo más de un centenar de inversores institucionales y cuya demanda de acciones superó en más del doble a la oferta. Sin embargo, buena parte de esos compradores decidieron vender el primer día, como lo demuestra el hecho de que en las dos primeras jornadas de cotización se moviera el 66 por ciento de las acciones. Tanto movimiento provocó que el valor registrara una caída superior al 19 por ciento, el descenso más pronunciado en su día de estreno que nunca haya registrado ningún otro valor bursátil en la Bolsa española.

Las salidas a Bolsa sin tramos dedicados a los accionistas minoritarios serán frecuentes y ante ellos el pequeño inversor ha de mostrar una cierta astucia. LO MEJOR ES CONTEMPLAR EN LAS PRIMERAS HORAS DE COTIZACIÓN CUÁL ES LA EVOLUCIÓN DEL VALOR y, a la vista de ello, comprar o abstenerse de cualquier operación. En el caso de la última salida a Bolsa de Telepizza, desde el primer momento comenzó a caer, acumulando un descenso del 10 por ciento en las dos primeras horas. Las altas comisiones que se jugaban en la colocación no ayudaron en nada, sino todo lo contrario, a que el precio elegido para la salida fuera acorde con la situación de la compañía y del mercado, algo que el pequeño accionista tiene que vigilar.

Por otro lado, DESCONFÍE DE LA SENSIBILIDAD Y PROMESAS A LOS PEQUEÑOS ACCIONISTAS CUANDO UNA SOCIEDAD SALE A BOLSA. La experiencia muestra que los departamentos de atención al pequeño accionista y las buenas intenciones desaparecen justo en el momento en el que se colocan las acciones. Y ello, pese a que el número de pequeños accionistas en España es mayor en términos relativos que el de cualquier otro país europeo. Las grandes empresas cotizadas se mueven siguiendo los intereses de sus mayores accionistas, que suelen ser grandes empresas.

¿Qué son las operaciones en Bolsa a crédito y a corto?

En las compras a crédito, un inversor compra valores al contado, pero entrega solo como garantía el 25 por ciento del valor de las acciones. El resto lo financia una sociedad de valores o una entidad financiera que, naturalmente, cobra los intereses correspondientes. El comprador a crédito espera un alza de la cotización del valor, desde que lo ha comprado hasta el momento en el que se ha comprometido a liquidarlo, que no suele ser más de tres meses. Si llega a producirse el alza, conseguirá pagar los gastos financieros y embolsarse una plusvalía al vender las acciones a mayor precio del que las compró.

Alguna sociedad bursátil incentiva entre sus propios o potenciales clientes la venta a crédito. Es el caso de SelfBank que, en medio de una continua caída de los mercados bursátiles, se ofrecía a prestar al cliente 9 euros, por cada euro que tuviera en su cuenta Tentuplica, o hasta 5 euros por cada euro que tuviera en su cuenta Quintuplica, lo que le permitiría multiplicar por diez el importe de sus inversiones. La entidad señalaba que, a través de esas cuentas, se podía sacar beneficio de las caídas del mercado. En la misma publicidad, SelfBank advertía que podían generarse pérdidas superiores al capital desembolsado y, si la cuenta se encontraba por debajo de las garantías exigidas, se cerrarían de forma automática las posiciones, con las consiguientes pérdidas.

Pongámonos en el escenario de un inversor que pierde dinero ante una continuada caída de la Bolsa. La tentación de invertir en este producto, con el que podría resarcirse de una parte o de la totalidad de las pérdidas, es siempre

muy grande. Lo malo es que las posibilidades de perder todavía más de lo que invierta son todavía mayores.

En las ventas a crédito se venden valores que todavía no se poseen y el inversor toma prestados los títulos de un accionista con el compromiso de devolverlos. Entrega como garantía un 25 por ciento o algo más del importe de la venta y las acciones prestadas las vende en el mercado, con la expectativa de volver a comprarlas para su devolución a un precio más barato transcurrido el plazo establecido. A diferencia del comprador a crédito, el vendedor a crédito cree que los valores van a bajar. Si efectivamente la cotización cae, podrá comprar las acciones más baratas para entregarlas tal y como se había comprometido, aunque las venderá a un precio más caro y eso le originará una plusvalía. A quienes se colocan en estas posiciones se les llama inversores *bajistas* y tienen un protagonismo cada vez mayor en las bolsas. En determinados momentos, han logrado sacar un gran rendimiento a sus posiciones. Ocurrió, por ejemplo, con el desplome bursátil de Abengoa, de un 72 por ciento en solo dos sesiones, a finales de 2015. Las acciones de la compañía cerraron un martes a 0,91 euros por acción y un inversor que hubiera hecho una estrategia de venta de 2.000 acciones en corto a este precio por un total de 1.820 euros, y que hubiera recomprado las acciones, tras el desplome del miércoles, a 0,42 euros, habría tenido que pagar solo 840 euros. Habría obtenido, por tanto, un beneficio de 980 euros, aunque a esta cantidad debería restarle los intereses que pagó a quien le prestó los títulos.

Algunos valores, como el Banco Popular, son objeto también de atención especial por parte de inversores que se colocan en posiciones bajistas, hasta el punto de que suelen representar más del 20 por ciento del volumen de sus operaciones. En medio de las caídas bursátiles que se produjeron a principios del 2016, se conoció que tres valores del Ibex-35 (Dia, Técnicas Reunidas e Indra) tenían más del 10 por ciento de su capital en posiciones cortas.

Desde principios de 2015 a principios de 2016, las posiciones bajistas crecieron más de un 80 por ciento, y siguen aumentando por el creciente atractivo que tienen para los pequeños inversores. Este tipo de operaciones están en medio de la polémica, porque se considera que terminan afectando a la cotización de los valores. Para algunos, se trata de operaciones

especulativas, que sería necesario controlar, mientras que, para otros, dan liquidez al mercado y permiten ampliar las estrategias. Por estas circunstancias, en momentos determinados de fuerte inestabilidad en los mercados, la CNMV decidió suspender ese tipo de operaciones, como hizo en el 2011, en pleno desplome de los valores bancarios españoles. PARA EL INVERSOR NOVATO EN BOLSA, LO MEJOR ES PONERSE A UNA CIERTA DISTANCIA DE LOS VALORES QUE SON OBJETO DE ATENCIÓN DE LOS COMPRADORES Y VENDEDORES A CRÉDITO. Si la operativa bursátil es compleja, lo es todavía más cuando se utilizan tácticas y estrategias que resulta muy difícil seguir.

Cualquier inversor puede colocarse en posiciones cortas, pero son los Hedge Funds, un tipo de fondo de inversión del que hablaremos más adelante y que opera con absoluta libertad, los que sacan más partido de estas situaciones apostando, no solo con determinadas acciones, sino también contra divisas y materias primas.

Split

Otra de las operaciones especiales que todo inversor en Bolsa debe conocer es el *split*. Se trata de un término anglosajón que se utiliza para definir el fraccionamiento a través de un desdoblamiento o reducción del valor de cada acción. Se utiliza para difundir más la propiedad de las acciones bursátiles y dar más liquidez a los valores. Con este tipo de operación un accionista puede pasar, de un día para otro, a poseer el doble o el triple de las acciones de una misma compañía, sin que se incremente el dinero invertido en ella. Estas operaciones se suelen llevar a cabo con valores cuyas acciones han subido mucho de precio. Por el contrario, cuando el valor ha caído mucho, se suele hacer un *contra-split*, en el que se juntan varias acciones en una. Es importante tener en cuenta que con el split y el contra-split no cambia el porcentaje de participación de los accionistas, puesto que el capital social sigue siendo el mismo. Lo único que cambia es el número de acciones en circulación de la compañía.

Arbitraje

El arbitraje es la operación de compra/venta de valores de forma simultánea, que permite obtener un beneficio a partir de la diferencia de precio existente entre dos activos o plazas bursátiles. Para poder hacer arbitraje, es necesario que un mismo valor negociado cotice en varios mercados y exista una diferencia de precio. Se puede hacer arbitraje con los valores españoles que cotizan en el extranjero o con los valores extranjeros que cotizan en España. Es un tipo de operación que tiene dificultades para los pequeños inversores, ya que llevarlo a cabo supone un coste que, en muchos casos, puede comerse la diferencia de precio. Sin embargo, las entidades financieras y las grandes sociedades de valores están siempre atentas a las cotizaciones de determinados valores y aprovechan cualquier oportunidad para realizar arbitrajes con programas informáticos que facilitan la labor sin riesgo de esta operativa.

Autocartera

La autocartera está constituida por las acciones de la propia sociedad que la compañía tiene en su balance. Con frecuencia, la autocartera es un instrumento de defensa de la compañía ante las caídas de cotización de sus acciones: acude al mercado y compra sus propias acciones para que esa demanda estabilice los precios. En Estados Unidos, las compañías realizan grandes compras de acciones propias como una forma de incrementar la cotización y así retribuir a sus accionistas. De hecho, existe en Estados Unidos un índice (S&P 500 Buyback Index) en el que cotizan las compañías con la ratio más alta de autocartera. Y entre ellas se encuentran títulos tan conocidos como Apple, 3M, Boeing, General Motors, Mc Donald's…

En España, se prefiere que las compañías retribuyan a los accionistas aumentando el dividendo, aunque algunos gestores de fondos de inversión prefieren la estrategia de la Bolsa americana de comprar acciones propias o adquirir alguna compañía, siempre que ello suponga una mejora de la rentabilidad y no simplemente un mayor tamaño.

En épocas pasadas, los bancos españoles abusaron mucho de esta práctica para que sus acciones se mantuvieran a precios atractivos, lo que hizo que el Banco de España les pusiera un límite. Hoy, los bancos apenas tienen el 0,5 por ciento de autocartera. En cualquier caso, todas las compañías cotizadas deben informar del nivel de autocartera que poseen. Abertis (8 por ciento a finales del 2015) es la compañía del Ibex-35 que mayor autocartera tiene, y la utiliza para cuidar el precio de sus acciones y también para llevar a cabo operaciones corporativas, como la compra de autovías, que paga en parte con sus propias acciones. Telefónica (3,29), Arcelor (2,94) y ACS (2,50 por ciento) son compañías que tienen también una alta autocartera. Con la compra de autocartera las empresas tratan de transmitir la idea de que sus acciones están cotizando por debajo del valor real, de acuerdo con sus datos fundamentales. La compra de acciones propias reduce el número de acciones en manos del público y aumenta el beneficio por acción.

Derechos de los accionistas

España no es precisamente un país en el que los inversores en general, y los de renta variable en particular, tengan bien reconocidos sus derechos ante las posibles irregularidades que se dan en el mercado y afectan, de forma directa o indirecta, a sus intereses. Sin embargo, LOS ACCIONISTAS TIENEN UNA SERIE DE DERECHOS QUE ES IMPORTANTE QUE SE CONOZCAN y no se dejen de demandar llegado el caso. Lograr una cultura de defensa del inversor es un largo camino en el que se necesita el concurso de todos (Administración, sociedades cotizadas y emisoras de activos, analistas del mercado…), pero especialmente de los propios inversores, que deben ser los primeros en reclamar esos derechos:

1. El primero es participar en las ganancias sociales y en el patrimonio resultante de la liquidación. Ello significa tener derecho al cobro de un dividendo y a la cuota de liquidación que le corresponda si la sociedad fuera liquidada. Este es un derecho que todos los accionistas conocen, porque es el principal atractivo por el que se hacen accionistas de una compañía.

2. El accionista tiene derecho igualmente a la suscripción preferente cuando se emiten nuevas acciones. Las acciones deben ser ofrecidas con carácter preferente a los accionistas, en proporción a la fracción de capital que representen. No tener tal derecho, significaría que las sociedades podrían diluir la participación de los accionistas, llevando a cabo ampliaciones de capital que se colocaran a otros inversores. Es verdad que, a veces, hay ampliaciones de capital que no se reparten entre los accionistas existentes, pero para ello se necesita el acuerdo de la Junta General.
3. Tiene derecho también a asistir y votar en las juntas e impugnar los acuerdos sociales. El derecho de voz y voto puede estar limitado por los estatutos de la sociedad a un número mínimo de acciones, aunque los accionistas siempre pueden agruparse con otros y nombrar un representante.
4. Derecho a la información, que es poco valorado y a veces poco conocido. Este derecho le permite solicitar informes o aclaraciones detalladas sobre los asuntos incluidos en el orden del día de la junta de accionistas. Se puede ejercer por escrito antes de celebrarse las juntas o verbalmente durante la celebración de las mismas.

    §§§Aunque en España las juntas de accionistas no tienen el protagonismo que en otros países, es bueno su asistencia a ella y pedir la palabra para manifestar su agrado o desagrado con alguna decisión adoptada, cuando así lo considere algún accionista.

    §§§Berkshire Hataway es la empresa que preside el famoso inversor norteamericano Warren Buffet. Es la cuarta compañía por capitalización y a sus juntas de accionistas suelen asistir unas 40.000 personas. En el 2016, por vez primera, esta junta de accionistas se retransmitió por televisión en directo.

DATOS PRÁCTICOS 

Para comprar acciones es necesario abrir una cuenta de valores y firmar un contrato de custodia y administración con una entidad financiera, que puede ser la sociedad de valores de su banco habitual. Todos los conceptos por los que puede cobrar comisiones la entidad, así como su importe máximo, están recogidos en los folletos de tarifas, que son públicos y están registrados en la Comisión Nacional del Mercado de Valores, a la que se puede acceder por Internet. Las comisiones más frecuentes son las siguientes:

1. Comisiones sobre operaciones de compra/venta. Están liberalizadas desde el 1 de enero de 1992 y son las más importantes y sobre las que el inversor ha de poner especial énfasis, teniendo en cuenta que las establece cada entidad según sus propios criterios. En general, las sociedades de valores tienen tarifa en forma de porcentaje sobre el efectivo negociado. Suele ser una tarifa variable, cuyo porcentaje disminuye a medida que aumenta el importe de la operación. Las tarifas en España oscilan entre el 0,25 y el 1 por ciento sobre el total efectivo de la operación. Para operaciones superiores a los 300.000 euros, no habituales entre los pequeños inversores, la comisión puede quedar en el 0,10 por ciento. En los últimos tiempos cada vez son más frecuentes las tarifas planas, que permiten por una única cantidad realizar un número ilimitado de operaciones, o con ciertos límites pero a precios muy interesantes. Algunas sociedades cobran comisiones cero a sus clientes durante un periodo de tiempo (de uno a tres meses) como fórmula para atraerlos. En cualquier caso, comprar o vender acciones a través de Internet suele ser más barato.
2. Servicio de custodia. Estos gastos suelen suponer entre el 0,25 y el 0,40 por ciento anual del total custodiado.
3. Cánones de liquidación.
4. Gestión de cartera y asesoramiento. Si la entidad realiza, además, una labor de asesoramiento, cobrará una comisión anual que es negociable y oscilará entre el 0,90 y el 3 por ciento del valor efectivo. Esta comisión se suele cobrar trimestralmente. En

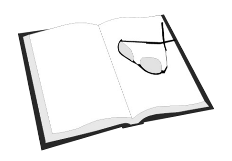
cualquier caso, la oferta es muy amplia en el mercado y el inversor debe negociar y buscar otro proveedor si no le convence la oferta.

Respecto a la fiscalidad, los dividendos, primas y reducción de capital están afectados, a partir de 2016, por un tipo impositivo del 19 por ciento hasta los 6.000 euros; un 21 por ciento de los 6.000 a los 50.000 euros, y un 23 por ciento a partir de 50.000 euros. Tienen también una retención del 19 por ciento. La transmisión y venta de acciones o derechos tienen la misma fiscalidad, pero en estos casos no hay retención.

Las quejas ante cualquier operativa mal realizada hay que presentarlas ante la Oficina del Protector del Inversor de la Bolsa de Madrid (91 589 11 84) o de la Bolsa de Barcelona (93 401 35 55).

5

SIGA LOS CONSEJOS DE LOS GRANDES EXPERTOS



«Si no sabes quién eres,
el mercado de valores es un sitio muy caro para descubrirlo».
GEORGE GOODMAN

Desde hace siglos, los mayores expertos del mercado bursátil nos han dejado sus reflexiones sobre los avatares de este tipo de inversión. No son simples dichos, contienen una amplia y profunda sabiduría que no es bueno ignorar. Los que se introducen por vez primera en este mercado agradecerán mucho estas reflexiones, que también son muy útiles *para quienes ya tienen experiencia.*

Si llegado a esta página se siente interesado por la inversión bursátil, no le vendrá nada mal saber lo que opinan los mejores expertos y grandes inversores. Probablemente, ir contra estas reflexiones es como apostar contra las tendencias del mercado, algo que la mayoría de los analistas dicen que nunca hay que hacer.

He seleccionado las mejores opiniones que hacen referencia a los conceptos más importantes de la inversión bursátil porque de ellas, sin duda, se puede sacar una buena lección. No se trata de frases ocurrentes, sino de unas reflexiones a las que acudir cuando se tenga duda sobre la decisión a

adoptar o sobre el comportamiento del propio mercado. Su contenido es un valor añadido a cuanto hemos hablado hasta aquí sobre el mercado bursátil.

Compra/venta

«Nunca compre un valor porque parezca barato. Cuando las ventas vuelvan a aparecer, descubrirá que lo barato se convierte en algo todavía más barato».

STAN WEINSTEIN

«Elegir acciones individuales, sin una idea de lo que estás buscando, es como atravesar una fábrica de dinamita con una cerilla encendida. Puedes sobrevivir, pero sigues siendo un idiota».

JOEL GREENBLATT

«Empiezo a vender cuando mi chófer comienza a comprar».

JOHN DAVISON ROCKEFELLER

«Compre cuando el resto esté vendiendo y mantenga hasta que el resto empiece a comprar. Esto no es solo un eslogan barato, es la verdadera esencia de la inversión».

JEAN PAUL GETTY

«Los mercados pueden mantener su irracionalidad más tiempo del que tú puedes mantener tu solvencia».

JOHN MAYNARD KEYNES

«Octubre es uno de los meses particularmente peligrosos para especular en la Bolsa. Los otros meses peligrosos son julio, enero, septiembre, abril, noviembre, mayo, marzo, junio, diciembre, agosto y febrero».

MARK TWAIN

«Mientras más absurdo sea el comportamiento del mercado, mejor será la oportunidad para el inversor metódico».

WARREN BUFFET

«Los stops no son la herramienta perfecta, pero es lo único que tenemos para defendernos del mercado».

ALEXANDER ELDER

«Perder dinero en una operación es angustioso, pero perder los nervios es devastador».

ED SEYKOTA

«Los enemigos mortales del especulador son: la ignorancia, la codicia, el miedo y la esperanza».

JESSE LAURISTON LIVERMORE

«Las personas racionales actúan de forma irracional cuando tienen miedo, y la gente tiene miedo cuando empieza a perder dinero y nuestra forma de razonar se atrofia. Está implícito en nuestra naturaleza humana. No podemos rechazarlo. Debemos aceptarlo».

JESSE LAURISTON LIVERMORE

«Debemos tener la cualidad de aceptar las pérdidas y gestionarlas para que podamos volver al mercado en la siguiente oportunidad. No podemos dejar que las pérdidas nos afecten emocionalmente».

GARY BIELFELDT

«No vendas demasiado pronto, aunque nunca sea demasiado pronto para vender».

JOHN ROTHCHILD

«Cuando uno empieza a concentrarse en los beneficios y las pérdidas, tendemos a sentirnos eufóricos si estamos ganando dinero y frustrados cuando vamos perdiendo. Este elevado nivel emocional no es nunca un buen compañero y nos debemos concentrar en el proceso, en nuestra operativa y no en el dinero».

TOM BASSO

«Algunos operadores (normalmente los novatos) creen que es mejor incrementar el volumen de la posición después de una serie de pérdidas. Esto se debe a que creen que en ese momento estará a punto de materializarse una racha de ganancias. Sin embargo, la probabilidad de obtener una racha de ganancias es independiente de los sucesos anteriores».

JOHN HAYDEN

«La sabiduría convencional dice que, mientras no venda el valor, no ha sufrido ninguna pérdida; o se trata tan solo de una pérdida en papel. ¡Eso es ridículo! Su título tiene tan solo el valor que marca la última cotización».

STAN WEINSTEIN

«Uno de los síntomas más alcistas que puede mostrar una acción es subir con las buenas noticias e ignorar las malas noticias. Por el contrario, uno de los síntomas más bajistas que puede mostrar una acción es bajar con las malas noticias y no subir con las buenas».

JOHN BOLLINGER

«DESPUÉS DE UN DESPLOME BURSÁTIL, HASTA UNA PIEDRA SUBE».

DICHO BURSÁTIL

En este capítulo se incluyen algunas de las reflexiones más famosas sobre el mercado bursátil, como la de J. R. Rockefeller sobre su chófer. Otras semejantes insisten en la inoportunidad de comprar acciones cuando la gran masa lo está haciendo, previendo que se va a producir entonces una corrección. De otra parte, algunas de las reflexiones abordan un tema tan capital en las decisiones bursátiles como el del momento de la compra o la venta. Es muy frecuente oír a inversores decir que van a comprar determinado valor bursátil porque consideran que está muy barato. Ocurrió recientemente con los valores bancarios durante el inicio de la crisis financiera. Dejándose llevar solo por los precios, consideraron que las acciones de los bancos estaban en precios de auténticas gangas e ignoraron que el precio de cada activo representa su precio de mercado en cada momento y que el precio del mercado suele ser siempre el correcto. De otra parte, antes de comprar una u otra acción es necesario pensar en lo que se pretende con esa decisión: plazo en el que invertimos, rentabilidad que pretendemos, riesgo que estamos dispuestos a asumir. No todas las acciones son iguales.

Finalmente, John Bollinger nos aporta una buena pista sobre la solidez del precio de una acción, cuando se producen buenas o malas noticias. John Bollinger (1950) es un analista financiero norteamericano que ha dedicado mucho tiempo a reflexionar sobre los precios de las acciones desde el análisis técnico. Es el autor de *Las Bandas de Bollinger*, que es considerada la herramienta más fiable para prever la evolución probable de los precios y que es utilizada, especialmente, por quienes operan a corto plazo. Para Bollinger, el arte de la inversión no consiste en otra cosa que determinar cuando el precio de un valor está demasiado alto o demasiado bajo y actuar en consecuencia. Después de una larga carrera profesional, en la que siempre se decantó por el análisis técnico, John Bollinger es el presidente y fundador de Bollinger Capital Management, desde donde desarrolla y proporciona servicios de investigación propia para instituciones y particulares.

Análisis fundamental

«Los *funda-mentales*, sobre los que se suele leer, son habitualmente inútiles, puesto que el mercado ya los habrá tenido en cuenta al calcular el precio; yo los suelo llamar *risa-mentales*. No obstante, si se entera de algo pronto, antes de que lo sepan los demás, tal vez pueda aprovecharse de esos valiosos *sorpresa-mentales*».

ED SEYKOTA

«Los analistas son historiadores que predicen el pasado».

CRAIG R. BARRET

«Empecé en esto como la mayoría de la gente, utilizando el análisis fundamental, y eso me produjo una gran frustración. Me di cuenta, una y otra vez, de que los hechos fundamentales que afectaban a las acciones y que me decían que comprara un determinado título, no tenían clara representación en el mundo real».

JOHN BOLLINGER

«Después de unos cuantos revolcones en la compra de acciones, tras las recomendaciones del departamento de análisis con el que trabajaba, empecé a pensar que la relación entre las cotizaciones bursátiles y los fundamentales de las acciones es bastante irrelevante».

RICHARD ARMS

«Siempre me río de la gente que asegura que nunca ha conocido a un analista técnico millonario. Es una afirmación tan arrogante como carente de sentido. Yo utilicé el análisis fundamental durante nueve años con unos pobres resultados y me hice rico utilizando el análisis técnico».

MARTY «BUZZY» SCHWARTZ

«Desafortunadamente, muchos inversionistas caen en la trampa del análisis fundamental. Primero, se aferran a un valor porque es una buena compañía, o eso es lo que piensan. Cuando se dan cuenta de que se han metido en problemas, se deciden a salir sin pérdidas en la siguiente recuperación. Esto es, como poco, masoquismo mercantil».

STAN WEINSTEIN

Es difícil encontrar a un inversor bursátil, con una cierta experiencia, defendiendo el análisis fundamental. Se da por descontado que dicho análisis está incluido en la cotización del valor. Organizar en la feria de Bolsalia una actividad relacionada con el análisis técnico era un éxito seguro en el número de participantes. Pero, cuando se trataba del análisis fundamental, la participación era mucho menor y los asistentes solían ser inversores que estaban acercándose al mercado. Sin embargo, buena parte de las reflexiones

de los grandes expertos reconocen que el análisis fundamental fue la puerta a través de la que llegaron al análisis técnico.

Ed Sakota (1946) es especialmente crítico e irónico respecto al análisis fundamental. Es uno de los gestores más brillantes y precoces. Cuando solo tenía trece años, su padre le enseñó técnicas para comprar y vender acciones, que muy pronto comenzó a aplicar. La rentabilidad obtenida en las cuentas que gestionaba, entre 1990 y 2000, se acercó a una media anual del 60 por ciento. En su oficina no existen equipos que den las cotizaciones en tiempo real, porque solo opera con datos del final de la sesión.

Análisis técnico

> «Yo no podría analizar veinte mercados utilizando el análisis fundamental y ganar dinero. Una de las razones por las que el Seguimiento de Tendencia funciona, es porque no tratas de conocerlo todo. Intentamos seguir la tendencia y no predecir los movimientos del mercado».
> KEVIN BRUCE

> «El mercado y los gráficos siempre lo saben todo».
> CHARLES DOW

> «El análisis técnico no se debe convertir en algo muy complicado. Dibuja una línea sobre un gráfico; si sube, es bueno, y si baja, malo. El problema está en que la mayoría de la gente no es capaz de ver la diferencia».
> JOHN J. MURPHY

> «Por lo general, los chartistas no se ocupan de las razones por las que los precios suben o bajan».
> JOHN J. MURPHY

Como se ha visto ya en el apartado anterior del análisis fundamental, los grandes inversores y asesores bursátiles se apoyan en el análisis técnico, desarrollando métodos propios que aplican a la hora de tomar sus decisiones. La base del análisis técnico está contenida en una afirmación que para sus seguidores no admite controversia alguna: «El mercado y los gráficos siempre lo saben todo».

Charles Down (1851-1902) es el padre del análisis técnico occidental. Suya es la teoría que nos permite conocer si la tendencia del mercado es

alcista o bajista. Fue hijo de un granjero que murió cuando él tenía seis años, por lo que no pudo continuar sus estudios. Trabajó de albañil y muy pronto comenzó a trabajar en un diario como ayudante en la sección de sucesos. Más tarde, pasó a la agencia de noticias Kierman, donde conoció a su colega Edward Jones. Ambos abandonaron la agencia y crearon la Dow Jones Company, de donde surgió el índice bursátil más conocido del mundo, el Dow Jones de Industriales. El primer índice fue creado en 1884 y estaba compuesto de once valores, la mayoría empresas de ferrocarriles.

Trading

«Si piensas que el *trading* es sencillo, mejor que no operes».

DAVID S. NASSAR

«Para hacer dinero en el *day-trading,* se necesita la combinación de un doctorado en matemáticas, el tiempo de reacción de un piloto de combate y la estabilidad emocional de un negociador de rehenes».

DAVID SCHEHR

«La parte más irónica del desarrollo de sistemas de *trading* está en que si lo que queremos es maximizar el beneficio, tendremos que ser capaces de devolver al mercado parte de los beneficios que hemos obtenido».

VAN K. THARP

«Desafortunadamente, el *trading* a menudo atrae a gente impulsiva, a jugadores, y a aquellos que piensan que el mundo les debe un salario de por vida».

ALEXANDER ELDER

«La gente que paga por Sistemas de Trading Automáticos, se asemeja a los caballeros de la Edad Media, que pagaban a los alquimistas por el secreto para convertir los metales en oro».

ALEXANDER ELDER

«El *trading* parece terriblemente sencillo. Cuando el novato gana, se siente eufórico e invencible. Entonces se arriesga de forma excesiva y lo pierde todo».

ALEXANDER ELDER

«En una ocasión acabé en una reunión de Alcohólicos Anónimos y fue una gran experiencia. La reunión duró una hora. Estaba muy sorprendido por lo que oía. Esta gente parecía que hablaba

sobre mis operaciones de *trading*. Ellos hablaban de alcohol, pero sustituyendo la palabra "pérdida" por "alcohol", la mayoría de las cosas que decían se podían aplicar al *trading*».

ALEXANDER ELDER

«El *trading* es un proceso de aprendizaje continuo, no solo sobre los mercados, sino sobre nosotros mismos».

DAN GRAMZA

«Algunas reglas usadas en las artes marciales son aplicables al mundo del *trading*: primero, mantener la mente alerta, y segundo, mantenerse relajado para poder reaccionar rápidamente».

DAN GRAMZA

La mayoría de los seguidores del análisis técnico lo utilizan para hacer *trading* y realizar operaciones bursátiles de compra/venta de acciones en menos de veinticuatro horas. Se trata de unas operaciones arriesgadas y complejas donde juegan un papel muy importante la psicología y el control mental del inversor. Casi todas las reflexiones inciden en el riesgo que tiene la práctica del *trading*, especialmente para los inversores novatos y atrevidos, cuyos primeros aciertos pueden resultar su perdición futura.

Alexander Elder (1951) está considerado como el gurú de la psicología aplicada al *trading*. Nació y estudió psiquiatría en la extinta Unión Soviética. En 1974 se enroló en un buque de guerra en el que ejercía como psiquiatra y lo abandonó en un puerto africano. Consiguió llegar a Estados Unidos, donde pidió asilo político. Preside Financial Trading Inc, que es una compañía que se dedica a dar cursos de formación realizados en lugares paradisiacos, fuera de Estados Unidos. Ha publicado un libro de gran éxito, *Trading for a living*, en el que señala que el éxito del *trading* está ligado al control de las emociones.

Consejos

«Pedir consejo es una limitación y darlos es una osadía. En cuanto a mí, si alguien me pide consejo, le digo que estoy dispuesto a dárselo, pero únicamente con la condición de que me prometa no seguirlo».

JUAN PEDRO ECKERMANN

«Todos los gurús acaban desapareciendo. Y por definición esta caída se produce cuando están en lo más alto de su fama».

ALEXANDER ELDER

«Las predicciones son difíciles, especialmente las que se refieren al futuro».

DAN QUAYLE

«Yo siempre traspaso los buenos consejos que me dan. Es para lo único que sirve un consejo».

OSCAR WILDE

«Si quisiera ser un vagabundo, buscaría información y consejo de los mejores vagabundos que pudiera encontrar. Si quisiera fracasar, buscaría el consejo de aquellos que no han triunfado. Si quisiera tener éxito en todas las cosas, me fijaría en aquellos que han tenido éxito y haría lo mismo que ellos».

JOSEPH MARSHALL WAVE

«Se debe asesorar, pero nunca aconsejar».

PAUL VALERY

«Si confía en los consejos de los "expertos" de Wall Street, los corredores y los analistas, no llegará muy lejos».

STAN WEINSTEIN

«A mayor disciplina, mayor será su rendimiento en el mercado, y cuanto menor sea su necesidad de rumores y consejos, menor será la probabilidad de perder dinero».

DAVID RYAN

Todos los que de forma directa o indirecta nos dedicamos al mundo bursátil como informador, analista o, simplemente, asesor tenemos experiencia de lo que puede significar un consejo dado a un familiar o a un amigo. Por mi parte decidí no volver a dar un consejo cuando un amigo pidió mi opinión sobre una compañía que se encontraba en suspensión de pagos y su cotización había caído de forma espectacular en las últimas semanas. Se me ocurrió señalar que la caída se mantendría, porque los bancos acreedores, según mi información, no estaban dispuestos a aceptar el plan que se les había presentado. Ocurrió que, poco después, cambiaron las condiciones de negociación, hubo acuerdo y la cotización comenzó a subir como la espuma cuando mi amigo había vendido todas las acciones que poseía de la sociedad.

Me di cuenta de la gravedad de lo ocurrido a los pocos días, al ver a lo lejos a mi amigo y comprobar que se cambió de acera para evitarme. Desde entonces, no se me ocurre dar ningún consejo, ni informar de ningún valor cotizado concreto. Comprendí que los consejos hay que darlos desde la asunción propia de riesgo y, si esto no ocurre, lo mejor es mantener la boca bien cerrada. Por otra parte, soy de la misma opinión que Stan Weinstein, respecto a aquellos que todo lo confían a los consejos que reciben.

Stan Weinstein es el autor del libro *Los secretos para ganar dinero con los mercados alcistas y bajistas*, que, aunque fue escrito en 1988, se sigue considerando una especie de Biblia bursátil. Es editor de Global Trend Alert, un servicio de asesoría financiera con sede en Florida. Su método de inversión se basa en el análisis técnico y en su famoso libro incluye, entre muchas otras, estas recomendaciones: «Nunca compre un valor en una tendencia bajista del gráfico. Ni compre un valor perteneciente a un sector negativo».

Riesgo

«Si el mercado no te demuestra en un tiempo determinado que tu operación es acertada, sal de la posición inmediatamente. No tienes la obligación de esperar a que el precio toque tu punto de *stop*. No puedes controlar lo que hace el mercado, pero puedes controlar tu riesgo».

KEVIN HAGGERTY

«A lo largo de mi carrera financiera, he sido testigo de un gran número de casos de personas arruinadas por no haber prestado la suficiente atención al riesgo. Si no te cuidas del riesgo, acabará con tu dinero».

LARRY HITE

«No opere si no puede permitirse perder dinero. De hecho, una de las ocasiones en las que estará garantizada su pérdida en los mercados financieros es esta. Si su capital dedicado a *trading* es demasiado valioso para usted, estará predestinado a perderlo».

JACK D. SCHWAGER

«Una persona que no se encuentra satisfecha con sus pérdidas está dispuesta a aceptar apuestas nuevas que no hubiera aceptado de otro modo».

DANIEL KAHNEMAN

«Los hombres enloquecen en multitud y vuelven a su estado original, lentamente y de uno en uno».

CHARLES MACKAY

«La gente es propensa a correr riesgos financieros después de haber tenido unos beneficios inesperados, aunque habitualmente sienta cierta aversión al riesgo».

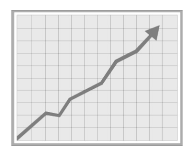
JOHN R. NOFSINGER

Como no podía ser de otra manera, los grandes expertos han reflexionado y hablado mucho sobre el riesgo de las operaciones bursátiles. Buena parte de esas reflexiones giran en torno a la actitud de mayor riesgo que adopta un inversor tras haber cerrado una operación con buenos beneficios, pero también cuando obtiene pérdidas en su afán de recuperarse. Uno de los mejores consejos está contenido en la reflexión de Kevin Haggerty: «No puedes controlar lo que hace el mercado, pero puedes controlar tu riesgo». Como se ha dicho en otra parte de este libro, el riesgo se puede medir y es muy importante que todo inversor lo tenga en cuenta.

Kevin Haggerty es un profesional del *trading* con más de cuarenta años de experiencia y ha ocupado distintos puestos en comités de la Bolsa de Nueva York y de Chicago. Imparte seminarios sobre *trading* de gran éxito y ha publicado varios libros en los que concede una especial importancia a la evaluación del riesgo.

6

LA RENTA FIJA NO ES TAN FIJA



«Si los mercados fueran eficientes,
yo estaría pidiendo caridad en la calle».
WARREN BUFFETT

Las mayores pérdidas en los mercados financieros se han producido con la renta fija. Muchos pequeños inversores confían a este activo su pequeño o gran patrimonio, sin saber bien los riesgos que esconde. La evolución de los tipos de interés y la solvencia del emisor son solo algunas de las variables que es preciso tener en cuenta.

La inversión en activos de renta fija es característica de perfiles de ahorradores conservadores, aunque puede llevar consigo un alto riesgo. En mercados de inversión no muy desarrollados, como el español, la apuesta por la renta fija es más frecuente que por la renta variable en el caso de los pequeños ahorradores e inversores, al contrario de lo que ocurre en mercados más desarrollados, como el de los países anglosajones. Ello se manifiesta de forma especial en los productos con los que los españoles ahorran para la jubilación, donde la renta fija tiene un peso superior a los dos tercios. En Estados Unidos, apenas representa un tercio, porque el mayor peso lo tiene la renta variable.

Los títulos de renta fija son activos de inversión que dan derecho a recibir unos intereses durante un periodo determinado, a cambio de entregar ahora un dinero, que será devuelto en el futuro. Las empresas privadas o el

Estado son los emisores de este tipo de activos, con los que consiguen financiación para desarrollar su actividad. Un accionista es un propietario de la sociedad a través de las acciones que posee, mientras que el inversor de renta fija es un acreedor de la sociedad, porque le ha prestado un dinero que le han de devolver con los correspondientes intereses. Los títulos de renta fija se diferencian de los préstamos en que existe un mercado organizado que permite comprarlos o venderlos.

De la renta fija se dice que es líquida (porque puede venderse cuando se quiera), que es rentable y que es segura. Pero estas características tienen, naturalmente, sus matices. En el caso de la seguridad, quienes invierten en ella corren el riesgo de la insolvencia del emisor, que, aunque se trate de un Estado, existe, tal y como nos ha demostrado y nos demuestra repetidamente la Historia. Del riesgo de los activos de renta fija puede dar una idea el hecho de que los analistas de este tipo de mercado estén muy preocupados porque en el año 2020 vencen casi cuatro billones de dólares de deuda financiera y corporativa en Europa, debido a la gran cantidad de emisiones que se han producido en los dos últimos años al calor del dinero barato facilitado por los bancos centrales. Estos analistas consideran que hay un grave riesgo de que ese año aumente el número de empresas que no puedan dar a los compradores de sus bonos los intereses a los que se han comprometido, ni proceder a la devolución del principal.

Pero, existe otro tipo de riesgo, además del impago, que es la variación de los precios y que puede afectar al inversor en el caso de que quiera deshacerse de sus activos de renta fija antes de su vencimiento.

El comportamiento del precio de los activos de renta fija ha sido una de las variables que más ha confundido a los pequeños ahorradores. Haciendo caso a su definición, cabía esperar que quien invierta en renta fija obtenga de forma regular unos intereses a lo largo del tiempo pactado. De la misma forma, resulta fácil imaginar que si se quiere vender el activo antes de su vencimiento, se debería obtener una cantidad semejante a la de su compra, con un pequeño descuento, tal vez, por el efecto de los gastos de comercialización. Sin embargo, el comportamiento de la renta fija es muy distinto a esa lógica, especialmente cuando la inversión en este tipo de activos se realiza a través de fondos de inversión.

Ese comportamiento, que confunde a muchos ahorradores, es fácil de explicar y comprender. Si uno invierte 1.000 euros en un activo de renta fija (un bono), a diez años al 3 por ciento anual, uno espera percibir por partes los 30 euros de intereses en el plazo que se fije (mensual, trimestral). Y así será durante los diez años de vida del bono, hasta que a su conclusión le devuelvan los 1.000 euros invertidos. Pero, si cuando llevamos solo cinco años de vida del bono, queremos venderlo porque necesitamos los 1.000 euros, nos encontraremos que su valoración dependerá de a qué precio se estén emitiendo los bonos más recientes. Si a los cinco años existieran bonos semejantes al suyo, pero que ofrecieran una rentabilidad del 4 por ciento, eso haría que su bono valiese menos en el momento de su venta. Nadie, salvo que lo quiera ofrecer con un importante descuento, querría comprarle su bono, porque aporta menos rentabilidad de la que se podría obtener con otros que hay en el mercado. Si, por el contrario, a los cinco años hubieran caído los tipos de interés y por un bono como el suyo solo dieran el 2 por ciento, ello le beneficiaría y haría aumentar el valor de su activo. Por eso se dice que, cuando el precio del dinero (tipos de interés) sube, entonces baja la valoración de los activos de renta fija; y cuando bajan los tipos, aumenta su valoración. Para que no se confunda y tenga todos los datos, ha de saber que, si a lo largo de los diez años usted no necesita vender el bono, percibirá con toda normalidad los intereses pactados y, al final, recibirá el total del capital invertido, cualquiera que haya sido la evolución del precio del dinero durante la década.

Fondos sin fondo

Sin embargo, cuando uno ha invertido en renta fija a través de un fondo de inversión, las consecuencias de una bajada o subida en el precio del dinero le afectan de manera todavía más directa, aunque no venda las participaciones de dicho fondo. Eso ocurre porque los fondos están obligados a valorar diariamente sus activos, lo que significa que, si tienen activos de renta fija, su valor liquidativo (el que da valor a su participación) se verá incrementado o reducido de forma automática, de acuerdo con la evolución de los tipos de

interés. Si algún partícipe del fondo decide vender su participación cuando los tipos de interés están subiendo y la rentabilidad de la renta fija está bajando, los gestores del fondo se verán obligados a deshacerse de algún activo de renta fija, lo que generará unas minusvalías, que afectarán de manera negativa a todos los partícipes de dicho fondo.

A principios de los años noventa, muchos parados invirtieron las indemnizaciones que habían cobrado al ser despedidos en fondos de renta fija, seguros de percibir regularmente unas plusvalías y de que su patrimonio no tendría riesgo de verse reducido. La fuerte subida de los tipos de interés en 1994 provocó una caída en el valor liquidativo de ese tipo de fondos (de los 250 fondos de renta fija existentes, 170 concluyeron el año con pérdidas) y sus partícipes vieron cómo se reducía su patrimonio de la noche a la mañana. Hay que ser consciente del riesgo que supone la inversión en este tipo de activo y alejarse de ella cuando hay claras perspectivas de una subida de los tipos de interés. De lo contrario, la pérdida puede ser muy importante. LA RENTA FIJA TIENE UNA ESPECIAL CAPACIDAD PARA LOGRAR, POCO A POCO, LA EVAPORACIÓN DE NUESTRO AHORRO.

Hay que señalar, finalmente, que dado que los activos de renta fija tienen diversos vencimientos (a un año, a cinco, a diez), los que tienen mayor duración son los de mayor riesgo.

Es importante tener en cuenta, cuando se invierte en fondos de renta fija, que la fluctuación de su valor liquidativo se puede comer en poco tiempo los beneficios acumulados. En 2015, las rentabilidades de los fondos de renta fija y los de renta variable fueron muy buenas en el primer trimestre del año. Un astuto ahorrador se habría conformado con tales beneficios y hubiera puesto todo el dinero, o una buena parte de él, en liquidez, a la espera de poder volver a invertirlo, sin miedo a perder lo conseguido. Dejar el dinero en fondos de renta fija, como hicieron muchos, pensando que era un refugio ante el mal comportamiento de la Bolsa, supuso una pérdida mensual constante. Los ahorradores tienden a considerar el riesgo de la renta variable, pero no el de la renta fija.

Dos tipos de renta fija

Hay dos grandes tipos de renta fija: la deuda del Estado y del sector público y la renta fija privada. Algunos manuales señalan que la principal característica de la primera es que está avalada por el Estado y «por tanto, tiene garantía absoluta de pago». Como ya hemos señalado, esa garantía no es tal, porque muchos estados se han visto en la situación de no poder hacer frente a sus pagos y han debido solicitar importantes quitas o han convertido la deuda en perpetua. Y TAMBIÉN SE HA DADO EL CASO DE ESTADOS QUE DECIDEN DECLARARSE EN QUIEBRA Y NO PAGAR.

La renta fija pública tiene tres tipos de activos: letras, bonos y obligaciones, según los plazos a los que son emitidos. El Tesoro Público español emite letras a tres, seis, doce y dieciocho meses. Los bonos se emiten a tres y cinco años y las obligaciones a diez, quince y treinta años.

En los últimos años, las comunidades autónomas han emitido también deuda propia, dirigida a los particulares, con tipos de interés mayores que las emisiones del Tesoro Público, dado que el riesgo era superior. En varias ocasiones adquirí ese tipo de deuda, pero en el momento de la renovación, no podía evitar pensar que estaba participando en el juego de la cerilla, que pasa de mano en mano hasta que uno de los jugadores se quema. Por fortuna, abandoné esa inversión sin la menor quemadura.

La renta fija privada es la constituida por los activos emitidos por empresas del sector privado. Existe una gran variedad, tanto en su solvencia como en la remuneración que ofrecen, en las fechas de emisión y amortización… Todas las emisiones deben registrarse en la CNMV con un folleto informativo, que, al menos en teoría, debería ofrecer la fotografía financiera de la sociedad y mostrar su nivel de solvencia para hacer frente a los compromisos que asume con los inversores. Todas las emisiones cuentan con un *rating* establecido por una agencia de calificación, que debería mostrar el nivel de solvencia de dicha sociedad. Pero, desgraciadamente, la credibilidad de estas agencias, cuya labor es importante también para los pequeños inversores, ha caído muchos enteros desde el inicio de la crisis financiera. Algunos de sus informes confundieron a los ahorradores, al dar por solventes algunas emisiones que carecían de la mínima seguridad. Se comprobó después que algunas de esas agencias de calificación habían diseñado ciertos productos que precisaban activos de toda garantía y que ellas

mismas calificaban. Un conflicto de intereses que debería haber estado regulado para impedirlo.

Obligaciones convertibles

Es uno de los instrumentos financieros que más se ofrecen al inversor y de los que ya hemos hablado en el capítulo bancario. Se trata de una obligación que el titular puede convertir en acciones de la sociedad emisora, en un plazo y a un precio determinado, que está estipulado en la escritura de emisión. Las obligaciones convertibles son utilizadas por las sociedades como un instrumento financiero, que sustituye a las ampliaciones de capital porque le resultan más baratas, ya que el inversor está dispuesto a aceptar un menor tipo de interés a cambio de una posible evolución positiva de la acción y de unas condiciones de conversión favorables.

Este tipo de producto combina dos atractivos: la seguridad de la inversión en renta fija, ya que durante un periodo de tiempo proporciona unos intereses conocidos previamente, y la posibilidad de revalorización del precio de la acción. El titular puede incluso vender el bono sin necesidad de convertirlo en acción. De lo que el inversor no suele darse cuenta es de que el precio del bono y de la acción a la cual se convertirá, suelen tener comportamientos muy parecidos en el mercado, lo que le hace ser una inversión de cierto riesgo porque la conversión es una alternativa menos atractiva de lo que parece. El bono convertible es un producto complicado de analizar por parte del pequeño inversor y su riesgo es muy alto cuando la tendencia de la Bolsa es bajista, porque nunca será atractiva su conversión en acciones. Es verdad, sin embargo, que el titular puede optar por no acudir a la conversión y conservar el título como activo de renta fija.

Bonos de alto rendimiento

La renta fija tiene especial riesgo cuando hablamos de mercado de bonos de alto rendimiento, también conocidos por *bonos basura.* Se trata de activos de renta fija a largo plazo, emitidos por empresas y estados que tienen poco

crédito y, a cambio, ofrecen una rentabilidad muy alta. Este tipo de activos se ha visto beneficiado por el prolongado periodo de tipos cero, impuesto por los grandes bancos centrales. Los gestores de fondos de todo el mundo han buscado alternativas de inversión a la deuda emitida por los gobiernos, adquiriendo estos activos. Son muchos los que coinciden al señalar que, en la búsqueda de esas alternativas, se ha despreciado el riesgo que suponía colocar dinero en ellas.

De hecho, a finales de 2015 había 99 empresas europeas de gran tamaño que podían obtener financiación en los mercados internacionales y que, sin embargo, eran incapaces de devolver el principal de la deuda o sus intereses. Se trata del segundo número de empresas en dificultades más alto en los últimos cien años, tan solo superado por los 222 impagos que se produjeron en el año 2009. Este tipo de inversión no es aconsejable para el pequeño inversor, sino para los inversores institucionales, que las utilizan en pequeñas dosis para tratar de mejorar la rentabilidad de su cartera, aunque con frecuencia obtienen el resultado contrario, dado su alto riesgo.

A estos bonos, también conocidos como *high yield*, pertenecían las hipotecas *subprime*, que están en el origen de la grave crisis financiera. Algunos bancos estadounidenses hicieron emisiones de renta fija basadas en las hipotecas concedidas a personas que tenían pocos ingresos e incluso que no tenían trabajo. A cambio del grave riesgo de no cobrar las hipotecas, ofrecían una alta rentabilidad. Por este tipo de bonos quebró Lehman Brothers, el banco cuya caída significó un hito muy importante en la crisis financiera. En los años inmediatamente posteriores a la crisis, prácticamente dejaron de aparecer emisiones de estos bonos. Pero a partir de 2009, el hombre es el único animal que tropieza dos veces en la misma piedra, han vuelto las ofertas, que se colocan, principalmente, en fondos de inversión especializados en ellos.

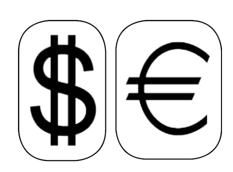
DATOS PRÁCTICOS

1. La inversión mínima en títulos de renta fija es muy variada, según el activo elegido. Hay emisiones que se lanzan con títulos que oscilan de 6 a 300.000 euros. Cuando se trata de títulos que van dirigidos a los pequeños inversores, suelen ser de 60 a 600 euros por bono u obligación. En el caso de los valores emitidos por el Estado, todos tienen un nominal de 1.000 euros, ya sean letras, bonos u obligaciones. Por tanto, las peticiones tienen que ser de 1.000 o múltiplos de 1.000 euros.
2. Si uno compra títulos de renta fija, ha de contar con las comisiones que le van a cargar: las de contratación o suscripción son las que incluye el banco u otro intermediario por atender la operación. Los gastos de liquidación o reembolso son también los que carga el intermediario por pagar los títulos para pasarlos al cliente (en la compra) o por recibir el dinero (en la venta). Finalmente, los gastos de custodia son los que la entidad cobra por guardar físicamente los títulos o encargarse de los registros informáticos que los representan. En conjunto, estas comisiones oscilan entre el 0,5 y el 1,5 por ciento del importe nominal de la operación. La práctica más generalizada es la de cobrar un mínimo y aplicar una tarifa decreciente en función del volumen.
3. Si se trata de deuda pública, lo mejor es comprar directamente en el Banco de España o hacerlo a través de Internet. En cualquiera caso, hay que abrir una cuenta por la que hay que abonar unos pequeños gastos. A cambio, el Banco de España no cobra ninguna comisión. Es importante conocer que si se compran letras del Tesoro se adquieren «al descuento», lo que significa que en el precio de compra se descuenta ya el interés que va a cobrar el inversor. Esto supone que, si compramos una letra, a los mil euros que tiene de valor nominal se le descontará el interés que vayamos a cobrar y, por tanto a su vencimiento nos devolverán mil euros, pero nosotros la habremos comprado por menos.
4. En cuanto a su fiscalidad, estos valores tienen el mismo tratamiento que cualquier otro activo financiero que genere beneficios. Cuentan

con una retención del 19 por ciento de las plusvalías, pero en el caso de las letras del Tesoro, como tienen un rendimiento «al descuento», este no está sometido a retención. Las plusvalías de la deuda pública o deuda privada están afectadas, a partir del 2016, por un 19 por ciento de imposición hasta los 6.000 euros; un 21 por ciento de 6.000 a 50.000 euros y un 23 por ciento a partir de 50.000 euros.

7

LOS FONDOS DE INVERSIÓN



«Cuando los datos demuestran que los fondos superan al índice, significa que los datos están mal».

JOHN BOGLE

Ocho de cada diez ahorradores españoles canalizan su ahorro a través de fondos de inversión, ya sean de renta fija, renta variable o mixtos. Los fondos constituyen el instrumento principal de los pequeños inversores. PERO SU CONTRATACIÓN EXIGE UNOS CIERTOS CONOCIMIENTOS Y UNA REFLEXIÓN QUE SE IGNORAN CON FRECUENCIA.

Los fondos de inversión tomaron especial auge en España a partir de 1990, al ser dotados de unas características fiscales que los hacían especialmente atractivos. Desde aquel año, la fiscalidad de los fondos ha ido cambiando de forma constante, a capricho de los nuevos gobiernos. A pesar de todo, han mantenido su atractivo entre los ahorradores e inversores e incluso se incrementó a partir del 2014, alcanzando más de 7,5 millones de partícipes. Ello se debe a que siguen siendo fiscalmente interesantes, son líquidos y permiten que el inversor pueda colocar su dinero en todo tipo de activos y mercados. Y, además, están al alcance de cualquiera, puesto que hay participaciones a partir de 6 euros.

Sin embargo, resulta curioso que, según un estudio europeo realizado por ING, el 59,7 por ciento de los españoles asegura desconocer en qué

consisten los fondos de inversión, nivel de ignorancia que está muy por encima de la media europea, que es del 31 por ciento. Estos datos significan que, además del poco conocimiento que se tiene de los fondos, muchos de los ahorradores que tienen su dinero en ellos ignoran sus características, ya que solo el 5,9 por ciento de los encuestados responde que tiene invertido dinero en este producto.

Los fondos son instituciones de inversión colectiva cuyo patrimonio está constituido por las aportaciones que realizan los ahorradores (partícipes). Ese patrimonio es gestionado por un grupo de expertos y es invertido en determinados activos o mercados, según sea el tipo de fondos. Cada inversor o partícipe es propietario de una parte del patrimonio de ese fondo, en función del dinero que haya aportado. Ese porcentaje está representado por unas participaciones, cuyo valor se calcula diariamente (valor liquidativo) y que son reembolsables en el momento que desee el ahorrador. Para conocer el valor liquidativo, se valoran todos los activos comprados con el dinero que maneja el fondo y el resultado se divide entre sus participaciones. Se incluyen, además, los gastos y comisiones que supone la gestión del mismo.

A la hora de adquirir activos para el fondo, los gestores tienen una serie de limitaciones que pretenden proteger a los inversores. Hay limitaciones de inversión en determinados activos, un coeficiente de liquidez mínimo, un límite de inversión en una sola empresa o grupo…

Tipos de fondos

Cuando se decide invertir en un fondo o en una cartera de fondos, lo primero que hay que tener en cuenta es su vocación a través de los activos en los que invierte. Para diversificar una cartera, es importante conocer bien las características de cada tipo de fondo, porque su riesgo y posible rentabilidad son muy distintos. A finales de 2015, la CNMV advirtió a todas las entidades financieras de que, en algunos casos, se estaba facilitando una información de ciertos fondos que podían equivocar a los posibles partícipes. Esta advertencia pone de manifiesto la necesidad de conocer bien sus características.

Según sus activos, los fondos de inversión se dividen en las siguientes categorías:

MONETARIOS A CORTO PLAZO. No tienen ninguna exposición a la renta variable, ni a divisas, ni a materias primas. Invierten en depósitos e instrumentos de mercados monetarios con vencimientos cortos (la duración media de la cartera debe ser igual o menor a sesenta días). ES EL MÁS ADECUADO PARA LOS QUE NO QUIEREN NINGÚN RIESGO y prefieren preservar su dinero. Prácticamente, este tipo de fondos no puede tener pérdida y es como un depósito bancario, pero con una mejor fiscalidad.

MONETARIOS. Tampoco tienen exposición a renta variable, divisas o materias primas. Los activos en los que invierten tienen un mayor vencimiento (una duración media de seis meses). Fondos adecuados también para ahorradores conservadores que no quieren riesgo alguno a cambio de una rentabilidad pequeña, aunque sea ínfima. El riesgo de pérdida es también ínfimo.

RENTA FIJA EURO. No tiene renta variable y solo puede tener un 10 por ciento en activos de otra divisa distinta al euro. Estos fondos no tienen el riesgo de la renta variable, pero sí el de la renta fija, aunque esta suele ser de buena calidad. Fondo ADECUADO PARA INVERSORES CONSERVADORES, pero conscientes de que la renta fija tiene también riesgo de pérdida.

RENTA FIJA INTERNACIONAL. Sin exposición a valores bursátiles, tienen la posibilidad de invertir más de un 10 por ciento en activos de otra divisa distinta al euro. Un tipo de fondo muy parecido al anterior, aunque con un riesgo mayor por el comportamiento de la divisa en la que se puede invertir.

RENTA FIJA MIXTA EURO. Admite hasta un 30 por ciento de su cartera en valores de renta variable, pero la inversión en valores de otra divisa distinta del euro no puede sobrepasar el 30 por ciento. LOS FONDOS MIXTOS SUELEN SER MUY ADECUADOS PARA LOS INVERSORES CONSERVADORES, en momentos en los que hay ciertas perspectivas de subida en las cotizaciones de la renta variable. Tiene el riesgo de la renta variable y también de la divisa en la que se invierte.

RENTA FIJA MIXTA INTERNACIONAL. Hasta un 30 por ciento de su cartera puede estar invertido en valores bursátiles emitidos por sociedades de fuera

del área euro. Tampoco puede sumar más del 30 por ciento lo invertido en valores de divisa distinta al euro. Es un mixto con más riesgo que los anteriores y, por tanto, NO ES TAN ADECUADO COMO OTROS PARA PERFILES CONSERVADORES.

RENTA VARIABLE MIXTA EURO. Entre un 30 y un 75 por ciento puede estar invertido en renta variable. Pero la suma de las inversiones en acciones de fuera del área euro, más lo invertido en valores de otra divisa distinta al euro, no pueden superar el 30 por ciento de la cartera. Este tipo de fondo no está indicado para inversores conservadores. Puede ser PARA LOS QUE TIENEN UN PERFIL PRUDENTE, teniendo en cuenta que los gestores incluyen más o menos acciones en la cartera del fondo a la vista de la evolución de los mercados.

RENTA VARIABLE MIXTA INTERNACIONAL. Es un tipo de fondo de estructura semejante al anterior, pero con más participación de activos procedentes de la zona no euro. Tiene más riesgo que el anterior, pero sigue siendo PARA UN PERFIL PRUDENTE.

RENTA VARIABLE EURO. Debe tener más de un 75 por ciento invertido en renta variable, pero al menos el 60 por ciento debe ser de acciones de sociedades de la zona euro. Este tipo de fondos es ya PARA INVERSORES DE CIERTO PERFIL AGRESIVO, dispuestos a asumir el riesgo de la evolución de los mercados bursátiles.

RENTA VARIABLE INTERNACIONAL. Debe tener más del 75 por ciento del patrimonio invertido en acciones. Un tipo de fondos muy parecido al anterior, adecuado PARA QUIEN ESTÉ DISPUESTO A ASUMIR PÉRDIDAS a cambio de obtener beneficios en otras acciones distintas de las españolas.

GESTIÓN PASIVA. Son los fondos que replican un índice y logran su misma rentabilidad. Existen en España muy pocos fondos de este tipo, que, sin embargo, como veremos más adelante, son los preferidos en mercados más desarrollados como los anglosajones. Apropiados PARA INVERSORES QUE PIENSAN EN UNA RENTABILIDAD A LARGO PLAZO, por encima de los cinco años.

GARANTIZADOS DE RENDIMIENTO FIJO. Son unos fondos que cuentan con la garantía de un tercero (suele ser el banco del grupo de la gestora) y que asegura la cantidad invertida, más un rendimiento fijo. Este tipo de fondos ha vuelto a ser muy demandado por los clientes en un momento en el que la

Bolsa aumenta su riesgo y las cuentas y depósitos apenas ofrecen rentabilidad. Es un buen producto PARA LOS QUE, MÁS QUE RENTABILIDAD, BUSCAN PROTECCIÓN. Si se espera a su vencimiento, no tiene pérdidas; pero si se quiere salir antes de estos fondos, sin esperar las ventanas previstas de liquidez, existe riesgo de pérdida, y además hay que pagar una comisión de reembolso.

GARANTIZADO DE RENDIMIENTO VARIABLE. Fondos que cuentan también con una garantía que asegura la cantidad invertida, más otra cantidad que está total o parcialmente vinculada a la evolución de determinadas acciones, divisas o cualquier otro activo financiero. Estos fondos, como en general todos los garantizados, pueden llevar fácilmente a la confusión al inversor, por lo que ES MUY RECOMENDABLE PONER ATENCIÓN EN LOS ACTIVOS A LOS QUE ESTÁ REFERENCIADO, de cuya evolución depende su rentabilidad. Suelen ser a un plazo superior a los cinco años y ofrecen rentabilidades crecientes, a medida que se pasan los años y se cumplen las condiciones que se plantean en el fondo.

El fondo garantizado Bolsa de Kutxabank, aparecido en 2016, garantizaba el cien por cien del capital inicial y el rendimiento estaba vinculado a una cesta de acciones compuesta por Telefónica, BBVA y Repsol. La rentabilidad máxima durante los cinco años que duraba la garantía era del 9 por ciento, lo que significa que tenía una rentabilidad anual de alrededor del 1,70 por ciento, restadas las comisiones. El periodo es largo, la rentabilidad esperada es corta y hay riesgo de que las tres compañías elegidas no tengan un buen comportamiento, a la vista de los vaivenes del precio del petróleo, las dificultades del sector bancario y la volatilidad del sector de telefonía. En general, los expertos no recomiendan suscribir este tipo de fondos, aunque sean para un perfil conservador, porque consideran que existen otras alternativas más interesantes.

GARANTÍA PARCIAL. Son fondos con un objetivo concreto de rentabilidad a su vencimiento y que cuentan con una garantía que no asegura el total de la cantidad invertida, solo una parte. Bajo el concepto de «garantía» se trata de atraer a partícipes a los que luego no se les asegura el capital invertido. Realmente, NO SUELE COMPENSAR LA INVERSIÓN EN ESTOS FONDOS.

Mientras elaboraba esta guía, me llegó una oferta de un fondo con garantía parcial que ofrecía una rentabilidad del 2 por ciento el primer y segundo años, un 4 por ciento el tercer y cuarto años y un 6 por ciento el último. Pero esas rentabilidades solo se obtenían si el precio de cierre de las tres acciones a las que estaba referenciado se encontraba igual o por encima de su valor inicial. El problema es que los valores que se escogen son muy volátiles. En esta ocasión se trataba de Google (Alphabet), Apple y Unilever, valores que, como en el caso de los dos primeros, suelen encontrarse en máximos históricos. Está garantizado parcialmente porque, si a su vencimiento los tres valores no están igual o por encima de su valor inicial, no se obtiene ninguna rentabilidad, pero se recupera el 90 por ciento de la cantidad invertida. El riesgo de estar cinco años sin conseguir rentabilidad alguna es importante y también el de perder el 10 por ciento de la inversión. Ese porcentaje de pérdida en diez años es perfectamente asumible por un inversor de renta variable, pero el problema es que este tipo de fondos se comercializa entre inversores conservadores.

RETORNO ABSOLUTO. Estos fondos son utilizados en momentos de gran volatilidad en los mercados, en los que resulta difícil lograr una cierta rentabilidad. Son fondos no garantizados, que se fijan como objetivo conseguir una determinada rentabilidad, cualquiera que sea la situación del mercado. A ellos recurren los gestores de cartera, cuando no tienen muy clara la tendencia de los mercados. Es una forma también de tener el dinero en liquidez.

GLOBALES. Son los fondos de inversión cuya política no encaja con ninguna de las apuesta señaladas en los anteriores tipos. Cuando un gestor o asesor recomienda estos fondos es una señal de que no tiene bien definida su estrategia ante un imprevisible mercado. Suele ser un producto financiero «de paso», cuyo dinero termina, más pronto que tarde, en otro tipo de fondos.

Los *FONDOS DE FONDOS* están teniendo un importante crecimiento en los últimos años. Son fondos que seleccionan otros fondos del mercado de unas características similares, para establecer distintos perfiles de riesgo y colocarlos entre la clientela. Se les llama también *fondos perfilados*, precisamente porque atienden al perfil de cada cliente para constituirlos. Se pagan las comisiones propias de los fondos elegidos, más otra del propio

fondo. Esta última comisión debe ser lo suficientemente baja para que no afecte al resultado final.

FONDOS COTIZADOS O ETF. Son fondos cuyas participaciones cotizan en Bolsa. Son, por tanto, una mezcla entre los fondos de inversión y las acciones. Sus participaciones se negocian exactamente igual que las acciones. Tienen unos activos que replican índices de Bolsa, de materias primas, renta fija… El objetivo de un ETF es conseguir la misma rentabilidad que un índice, y el de un fondo normal, batir la rentabilidad del índice. Se negocian como si fueran acciones y su precio, como las acciones, se actualiza a tiempo real y no diario como el resto de los fondos. Hay que vigilar el tamaño de la inversión y el horizonte temporal cuando lo hacemos a través de un ETF, porque A LARGO PLAZO UNA INVERSIÓN PEQUEÑA PIERDE VALOR por las comisiones mínimas y no resulta recomendable al inversor. Solo tiene sentido invertir en un ETF cuando uno está convencido de que determinado índice, por ejemplo el de materias primas, va a subir en el futuro.

FONDOS DE INVERSIÓN INMOBILIARIOS. Han tenido un desarrollo muy importante en otros países, especialmente en Francia. Se trata de fondos que tienen activos inmobiliarios, fundamentalmente en alquiler, que producen unas rentas y constituyen sus beneficios. En España, se hicieron populares con el *boom* inmobiliario. Eran fondos poco líquidos, que ofrecían una rentabilidad no muy alta, pero estable en el tiempo… hasta que se produjo el pinchazo de la burbuja inmobiliaria y algunos tuvieron que adoptar medidas para impedir la marcha de sus partícipes. La mayoría de los fondos existentes de este tipo optó por cerrar, tras una salida más o menos ordenada de sus partícipes. AHORA, NO SON RECOMENDABLES Y ES DIFÍCIL ENCONTRAR ALGUNO.

FONDOS DE INVERSIÓN LIBRE o *hedge funds*. No tienen las limitaciones que se aplican al resto de los fondos, por lo que disponen de total libertad para elegir sus inversiones. Al carecer de estas restricciones, suelen invertir en productos y mercados de riesgo, buscando una mayor rentabilidad. Ha sido siempre un tipo de fondos dirigido a grandes inversores o inversores institucionales, pero desde hace más de una década se ha abierto también la posibilidad a que inviertan los ahorradores minoristas. En el capítulo de Bolsa hemos señalado ya que este tipo de fondos es protagonista principal en

las posiciones bajistas detectando aquellos valores, divisas o materias primas que ofrecen más oportunidades. Esto le permitió sacar partido de la brusca caída del precio del petróleo o de los malos momentos pasados por los sectores financieros y de la construcción en España durante la crisis.

MUCHO CUIDADO CON ESTE TIPO DE FONDOS, si algún asesor se atreve a proponerle invertir en ellos una parte de su dinero. Bernard Madoff, el mayor estafador de la más reciente historia, era considerado uno de los mejores gestores de este tipo de fondos. La opacidad de los *hedge funds* permite a sus gestores realizar todo tipo de operaciones e incluso aparentar resultados que no son ciertos. Los fondos de este tipo son un peligro también para diversificar una cartera. Yo perdí, de la noche a la mañana, más de un 5 por ciento en una cartera de fondos porque mi gestor decidió trufarla con la magia del ahora presidiario Bernard Madoff. Tras la crisis y las grandes pérdidas ocasionadas a los partícipes en fondos, se han aprobado una serie de normas, tendentes a controlar más a los *hedge funds*, pero siguen siendo un gran peligro. En España se permite invertir en ellos a los pequeños ahorradores desde hace una década, pero se les obliga a que firmen un documento en el que confirman ser conscientes de los riesgos del producto. La bancarrota de Lehman Brothers afectó de manera muy negativa a este tipo de fondos, muchos de los cuales se han ido liquidando en España.

La importancia de las comisiones

El otro gran aspecto importante a la hora de decidirse por un fondo de inversión es el de las comisiones. No es fundamental, pero sí muy importante, especialmente si se trata de fondos de inversión que requieren poca gestión, como los fondos monetarios.

Las comisiones resultan casi decisivas en la rentabilidad que puede esperarse de algunos fondos de inversión. Lo que se cobra por las diferentes comisiones que soporta un fondo, se resta de la rentabilidad obtenida o se añade a la pérdida sufrida. Es normal que los fondos más conservadores, aquellos que invierten en productos de renta fija y no exigen mucho seguimiento y gestión, tengan una baja rentabilidad, especialmente los fondos

de renta fija a corto plazo. Es comprensible que las comisiones sean más altas en los fondos de renta variable internacional.

Existe, además, un problema a la hora de analizar las comisiones de los fondos de inversión, porque difícilmente llega a conocerse su importe total. Se publica normalmente la comisión de gestión, pero esta no incluye la comisión por depósito de los títulos del fondo, los gastos de negociación de estos títulos, los costes administrativos y de auditoría y algunos otros que nos cobran, aunque no tengamos conocimiento de ello. Normalmente, lo van descontando del patrimonio de nuestro fondo conforme se producen, pero sin comunicárselo al partícipe. Algunos fondos cobran comisión de suscripción y de rescate cuando se compran y se venden las participaciones, y el mejor consejo es evitar este tipo de fondos y buscar otros similares, que no incluyan tales costes.

Para tener una idea más precisa del coste real de nuestro fondo, debemos fijarnos en un dato conocido como TER (Total Expenses Ratio), que incluye todos los costes, con la excepción de los que corresponden a los gastos de negociación de los títulos y que en muchos casos supera el 1 por ciento anual del patrimonio del fondo. Las gestoras de fondos, por razones obvias, son reacias a divulgar el TER, pero están obligadas a incluirlo en el folleto del fondo.

Algunas comisiones de fondos comercializados en España son claramente altas: el fondo Sabadell FD Sicav Capital Noveurope tiene unas comisiones totales del ¡6,92! por ciento. Pero también están por encima de la media las del Rural Emergente Renta Variable, Ibercaja Latinoamericana o Caja Laboral Bolsas Europeas, que superan el 3,5 por ciento. Para muchos, las comisiones demasiado altas son las causantes de que los fondos presenten, por regla general, resultados peores que los índices a los que, con frecuencia, pretenden seguir.

En cualquier caso, es importante tener claro que con las comisiones no solo se retribuye a los gestores, sino también a la red de oficinas que vende el producto y que se queda con la mayor parte. Son las llamadas «retrocesiones», que hacen que las entidades coloquen fondos del propio banco, aunque no sean los más adecuados para el cliente. Aunque la Comisión Europea está intentando (a través de la Mifid II) que haya

transparencia y trata de obligar a las gestoras a que digan a sus clientes qué parte de las comisiones va a los responsables de la gestión y con cuánto se retribuye a los comerciales, hasta 2018, como muy pronto, no será de obligado cumplimiento dar esta información.

Fondos de autor

Por último, un criterio de elección importante es la identidad de los gestores. En España, este aspecto tiene todavía poca importancia, pero en los países anglosajones resulta tan fundamental que es obligatorio informar a los partícipes cuando un gestor se marcha de una gestora a otra. Los llamados «fondos de autor» son fondos de inversión con gestores reconocidos por su eficacia en la consecución de buenos resultados. En nuestro país apenas existe media docena de este tipo de fondos, pero atraen a un creciente número de partícipes, que consideran que la personalidad del gestor es determinante a la hora de lograr buenos resultados y no dudan en cambiar su dinero de fondos cuando su gestor preferido abandona la gestora. Francisco García Paramés, que antes trabajaba en la gestora Bestinver; José Ramón Iturriaga, socio de Abante Asesores y gestor del fondo Okavango Delta; Beltrán de Lastra, director general de inversiones de Bestinver; Carlos Cerezo, fundador y director de inversiones de Belgravia Capital, y Francisco González, gestor del fondo Ábaco, son algunos de los considerados mejores gestores de fondos de inversión en España y responsables de esos «fondos de autor».

Rentabilidad de los fondos

Ningún fondo de inversión, a diferencia de los depósitos o los productos de seguro, puede asegurar una rentabilidad. De hecho, en los llamados fondos garantizados esa garantía de rentabilidad no la aporta el fondo, sino que es la entidad depositaria la que se compromete a asegurarla al final de un determinado periodo. Los beneficios o las pérdidas de los fondos dependen de la evolución de los activos que constituyen su cartera. Por ello, y siguiendo la regla de toda inversión, son los fondos con más riesgos los que

ofrecen mayores posibilidades de beneficios (y también de pérdidas). Además de fijarse en el tipo de fondo y en las comisiones que se cobran en cada fondo, es importante poner atención en su riesgo y ello se mide a través de la volatilidad. La volatilidad, como ya se ha visto, mide la desviación de la rentabilidad de un fondo, sus fluctuaciones respecto de la media, durante un periodo determinado. El fondo cuya rentabilidad sube y baja mucho en ese periodo tiene una alta volatilidad y, por tanto, tiene mayor riesgo que el que se muestra más estable. Naturalmente, los fondos que invierten en renta variable son más volátiles que los que invierten en renta fija, porque se mueven al ritmo de las bolsas. Los fondos monetarios y los de renta fija a corto plazo son los de menor volatilidad.

Aquellos inversores a los que no les cueste asumir riesgo no tienen que tener inconveniente a la hora de invertir en fondos con una alta volatilidad. Por el contrario, los INVERSORES CONSERVADORES DEBERÁN TENDER A FONDOS CON MUY BAJA VOLATILIDAD, que son los que le ofrecerán mayor seguridad, pero menor rentabilidad.

Existe también otro criterio a la hora de elegir: algunos medios de comunicación informan sobre la rentabilidad de los fondos, dentro de cada una de las familias. Así, si se dice que un fondo de renta variable internacional es el 21/140, significa que de los 140 fondos de la categoría de renta variable internacional que existen en el mercado, ese ocupa el puesto 21 por rentabilidad. Este dato permite hacerse una rápida idea de la capacidad de generar beneficios de los fondos respecto a los demás de la misma familia. Naturalmente, deberíamos descartar aquellos fondos que ocupan los últimos lugares por rentabilidad en cada grupo.

Finalmente, también es posible seleccionar fondos de inversión ateniéndonos a la clasificación que hace una agencia de calificación, al adjudicar cinco estrellas a los que considera mejores y una estrella a los peores. El Rating Morningstar tiene en cuenta la rentabilidad, el riesgo y las comisiones de los fondos para elaborar sus clasificaciones. Es una selección cuantitativa, donde no se introduce ningún factor subjetivo o cualitativo a la hora de valorar los productos. Algunos fondos no entran en la clasificación porque su vida es inferior a tres años, porque no hay información suficiente o

porque han sufrido importantes cambios en su estrategia de inversión y sus datos actuales no se consideran relevantes.

Los pequeños ahorradores e inversores tienen acceso a través de Internet (*www.morningstar.es*) a esta clasificación, que tampoco puede asegurar la bondad de nuestra elección porque, como siempre es importante recordar «rentabilidades pasadas, no garantizan rentabilidades futuras».

Lo que es seguro es que, si se tienen en cuenta las diversas clasificaciones y herramientas que existen para elegir el fondo más adecuado, será más difícil equivocarse en la elección. Al menos, no correremos el peligro de ponernos en manos del responsable de la oficina bancaria de turno, que es probable que nos aconseje el fondo que más interesa vender a su entidad, no el que más nos interese a nosotros. No dejo de recordar en este punto a una jefa de oficina bancaria, que pretendió colocarme unos fondos de inversión de renta variable de países emergentes, cuando le comenté que necesitaba un producto para colocar un dinero durante poco más de tres meses, que iba a utilizar después para pagar el Impuesto sobre la Renta. Era justo el tipo de fondo menos adecuado para atender mi demanda. Pero ella no dejó de insistir: «Mis hijos han colocado ahí su dinero y les va muy bien». Lamentable.

Las sicav

NO SON UN FONDO DE INVERSIÓN, PERO SÍ UN INSTRUMENTO DE INVERSIÓN COLECTIVA. Las denominadas sicav (Sociedad de Inversión de Capital Variable) son un vehículo de inversión que las entidades financieras han venido recomendando y utilizando para gestionar altos patrimonios financieros. A veces lo han aconsejado también a ahorradores sin tanto patrimonio, a cambio de concederles un crédito para poder constituirla. Una práctica perversa de algunos bancos que causó un gran daño entre los inversores.

Cometieron un grave error los que se endeudaron para crear una sicav, porque la crisis les sorprendió con fuertes pérdidas y, al tiempo, con la necesidad de devolver el crédito solicitado. Alguien, que yo creía un amigo,

me hizo esta perversa propuesta que, por fortuna, rechacé de plano. Luego, con la crisis, estuve echando cuentas y concluí que, de haber aceptado aquel crédito para constituir mi propia sicav, habría perdido algo más del 60 por ciento de mi patrimonio. Indudablemente, a esa entidad financiera le traía al pairo que yo no tuviera el perfil adecuado para poseer una sicav. No le importó el riesgo que yo asumía, ni las pérdidas que me podía ocasionar. Solo le interesaba vender un crédito y la gestión de una sicav a un mismo cliente. Felizmente, aquel banco ya no existe, al haber sido absorbido por una de las grandes entidades financieras.

La gran ventaja de la sicav es que puede convertirse en la sociedad que gestione la mayor parte del capital financiero de un inversor, pagando un Impuesto de Sociedades del 1 por ciento, en lugar del 28 del resto de las sociedades.

¿Cuáles son los requisitos para crear una sicav? Ha de tener 2,4 millones de capital mínimo y cien accionistas, a conseguir durante un año. Los 2,4 millones no suelen ser un problema para los altos patrimonios y ese número de accionistas… tampoco. El banco que constituye la sicav se encarga de buscar los accionistas, llamados *mariachis*, fundamentalmente entre sus propios empleados y, si hace falta, entre las empleadas de hogar del interesado. Un reciente estudio señala que la mitad de las sicav registradas en España a finales de 2014 estaban controladas por accionistas mayoritarios que tenían más del 90 por ciento del capital. Un tercio estaba controlado por un solo accionista mayoritario con más del 99 por ciento del capital. Hay que señalar que este aspecto de la sicav, que es el más controvertido y polémico, no representa ningún problema en la mayoría de los países europeos, donde no suele hacer falta reunir a cien inversores para crear tales sociedades. De hecho, la directiva europea que regula estas instituciones de inversión no contempla ninguna restricción en cuanto al número de socios.

Sin embargo, las sicav están continuamente en medio del debate político. Se considera que sus ventajas fiscales son excesivas en comparación con el resto de los productos de inversión y que son utilizadas de manera fraudulenta por algunos inversores, que las usan para la gestión de un patrimonio individual, aunque se trate de una fórmula de inversión colectiva. Entre los años 2003 y 2005, el Cuerpo Superior de Inspectores de Hacienda

levantó cientos de actas en las que ponían de manifiesto el uso sistemático de los llamados *mariachis* en estas sociedades. En esos momentos entre los participantes en sicav con posiciones mayoritarias hubo gran nerviosismo. En las actas que levantaron, los inspectores propusieron que las sicav que tuvieran inversores que no eran tales, sino simples testaferros, deberían tributar al tipo general, que en aquella época era del 35 por ciento, en lugar de hacerlo al 1. Las sociedades que habían sido investigadas acudieron al Tribunal Económico Administrativo Central (TEAC) para defenderse de los inspectores. Finalmente, en 2007, el TEAC dictó una resolución a favor de las sicav, al considerar que el órgano competente para regularlas y controlarlas era la Comisión Nacional del Mercado de Valores (CNMV). Desde entonces, a los inspectores de Hacienda solo les cabe una posibilidad: pueden abrir inspecciones a las sicav, pero deben remitir los resultados a la CNMV, que en el plazo de seis meses tiene que determinar si las sociedades revisadas cumplen o no los requisitos establecidos para tributar al 1 por ciento. Pero los inspectores saben muy bien que, en las actuales circunstancias, ese es un camino que llega a ninguna parte.

La CNMV e Inverco, la patronal que agrupa a las sociedades de inversión colectiva, consideran que la ley señala que estas sociedades deben tener al menos cien accionistas, pero no dice cuál ha de ser la participación mínima de cada uno de ellos. Ángel Martínez Aldama, presidente de Inverco, es muy claro al respecto: «La normativa habla de cien accionistas, pero no dice que tengan que ser altos, rubios, morenos o simpáticos».

La amnistía fiscal del año 2012 permitió aflorar capitales de los que las sicav se beneficiaron. En España existen algo más de 3.300 sociedades de esa clase. Durante un tiempo su número creció al ritmo de un centenar al año. Los accionistas son poco más de 460.000, con un patrimonio gestionado de 35.000 millones de euros. Estamos hablando, por tanto, de un instrumento de inversión importante, tanto por el número de partícipes como por el volumen de dinero que acumula.

Con el comienzo de 2016 se inició una reducción del número de sicav, por el convencimiento de quienes utilizan este medio de inversión de que cualquier partido que ganara las elecciones, incluso el Partido Popular, procedería a recortar de forma clara sus ventajas fiscales. Por eso es creciente

el número de sicav que están desapareciendo a través de la reconversión de su principal inversor en partícipe de un fondo de inversión. Muchos expertos consideran que la sicav es un producto en extinción en España, ya que irá creciendo, sin duda, el número de inversores que prefieran transformarse en simples partícipes de un fondo o mantenerse en el mismo vehículo, pero domiciliado en Luxemburgo. El temor a que se registrase una huida masiva a países con una fiscalidad más ventajosa, como Irlanda o Luxemburgo, ha sido la causa de que hasta ahora no se haya llevado a cabo una reforma de la fiscalidad de estos instrumentos de inversión.

La propuesta de algunos partidos políticos es dar el control de las sicav a la Agencia Tributaria, lo que supondría la apertura de innumerables expedientes a todas las sociedades que tuvieran *mariachis*. Otros partidos simplemente consideran que hay que quitarles la ventaja de tributar por Sociedades al 1 por ciento.

En cualquier caso, hasta hace muy poco ha sido el instrumento preferido por quienes tienen los mayores patrimonios en España, ya procedan del mundo empresarial, del cultural, de la comunicación o del deporte. Alicia Koplowitz, la familia Del Pino (Ferrovial), Sandra Ortega (hija de Amancio Ortega) y los dueños de Pronovias (Alberto Palatchi y Susana Gallardo) son los propietarios de algunas de las diez sicav más importantes registradas en España. Por lo demás, es un instrumento muy transparente y, como subrayan quienes lo defienden, que cotiza en Bolsa y tiene una cartera que es pública a través de los datos que aporta la CNMV, lo que permite que se conozca en qué mercados están invertidos y cuáles son sus rentabilidades.

DATOS PRÁCTICOS $€

Las comisiones aplicables a los fondos de inversión son las siguientes:

1. Comisión de gestión. Se puede establecer atendiendo al patrimonio o de acuerdo con los resultados. Hay un límite por ley del 2,25 por ciento, cuando se haga atendiendo al patrimonio, y del 18 por

ciento anual si se aplica por los resultados obtenidos. Si se utilizan ambas variables, el límite máximo será del 1,35 por ciento sobre el patrimonio y del 9 por ciento sobre resultados. En los fondos monetarios, la comisión máxima sobre el patrimonio es del 1 por ciento, y el 10 por ciento cuando sea sobre resultados.

2. Comisión de depósito. Es la que establece la entidad depositaria por la administración y custodia de los valores. En ningún caso podrá ser superior al 2 por mil anual sobre el patrimonio.
3. Comisión de suscripción y reembolso. Estas comisiones se pagan en el momento de la compra o venta de participaciones del fondo. Es un porcentaje del importe comprado o vendido y, en ningún caso podrá superar el 5 por ciento del valor liquidativo de las participaciones. En los fondos monetarios esta comisión no puede ser superior al 1 por ciento anual del valor liquidativo de las participaciones y la de depósito no puede exceder el 1,5 por ciento anual del patrimonio custodiado.

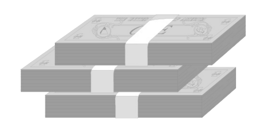
Existen, además, otro tipo de costes que se imputan al fondo por muy variados conceptos. A tener en cuenta que, si el fondo está en moneda extranjera, el banco cobrará una comisión del 1 por ciento aproximadamente cuando se compren las participaciones y otra cuando se vendan.

Los inversores en fondos no tributan hasta que se produce la venta de su participación, que habrá generado una ganancia o pérdida patrimonial. Esa plusvalía o minusvalía se considera variación patrimonial y no rendimientos del capital mobiliario. A partir de 2016, los primeros 6.000 euros de plusvalías tributarán al 19 por ciento. Al 21 por ciento, desde 6.000 a 50.000, y al 23 por ciento, por la parte restante. La retención de las ganancias patrimoniales derivadas de la venta de participaciones de fondos es del 19 por ciento (excepto para el País Vasco y Navarra). Cuando se vende la participación de un fondo y se invierte directamente en otro no hay que pagar a Hacienda ni se hacen retenciones. Esta última ventaja, que es muy importante, se aprobó en 2003.

Para constituir una sicav, es necesario un capital mínimo de 2.400.000 euros. Debe contar con un número de accionistas igual o superior a cien. Tienen las mismas ventajas fiscales que los fondos de inversión, con una tributación para los rendimientos y plusvalías de la sociedad del 1 por ciento y entre el 21 y el 27 por ciento para las ganancias patrimoniales de los socios, por la venta de participaciones o el pago de dividendos.

8

GESTIÓN PASIVA



«La paciencia es la más estoica de las virtudes,
precisamente porque no tiene ninguna apariencia de heroicidad».
GIACOMO LEOPARDI

¿Por qué en España tiene tan poco arraigo este tipo de inversión, que es el preferido en los países anglosajones? Se trata de colocar el dinero a largo plazo y dejarse llevar por los mercados, sin intentar superar sus resultados. El número de adeptos a la gestión pasiva no deja de aumentar en Europa.

Es un tipo de gestión apenas conocido en España, a la que raramente dedican espacio los medios de comunicación especializados. Y sin embargo, cada día es mayor el número de ahorradores/inversores que se decantan por ella, por dos hechos fundamentales: es una inversión mucho más barata y su rentabilidad, a medio y largo plazo, suele ser mayor que la gestión tradicional. Se trata de la gestión pasiva, que suele realizarse a través de fondos de inversión especializados y ETF. Es una gestión de la que no le hablarán bien los asesores financieros, ni las entidades financieras. A fin de cuentas, su negocio consiste en cobrar comisiones, cuanto más altas mejor, por asesorar y colocarle fondos de inversión de gestión activa y la gestión pasiva constituye una competencia muy grande. La gestora norteamericana Vanguard es la principal impulsora de este tipo de gestión, al contar con el mayor fondo de inversión del mundo, que es precisamente de gestión pasiva.

Está ya registrada en España y ha iniciado, muy tímidamente, su actividad, lo que avivará el interés por este tipo de inversión en nuestro país.

En 1985, solo el 0,5 por ciento del volumen de los fondos gestionados en Estados Unidos era de gestión pasiva. En el año 2015 representaba ya el 37,5 por ciento y el crecimiento se acelera porque en ese mismo año el 67 por ciento de las nuevas suscripciones en fondos fueron a parar a los de gestión pasiva.

Los gestores e inversores institucionales fueron los primeros en utilizar este tipo de gestión, especialmente los fondos de pensiones de las grandes compañías estadounidenses. De un tiempo a esta parte los pequeños ahorradores e inversores han empezado a decantarse de forma creciente por la gestión pasiva, atraídos por sus bajas comisiones y su buena rentabilidad, en comparación con los fondos de gestión activa. Se está produciendo, sin duda, un trasvase a través del «boca a boca» de los inversores.

El concepto y los principios de la gestión pasiva surgieron en Estados Unidos en el ámbito universitario y tienen ya más de medio siglo de existencia. De hecho, el estudio del comportamiento de la gestión pasiva ha generado seis premios Nobel. Se basa en la selección de una serie de valores (de renta fija o variable), que tratan de emular el comportamiento de un índice. Por tanto, esos valores se eligen en función de su capacidad de representación del índice al que pertenecen y no por su evolución y expectativas de crecimiento. Un gestor activo es aquel que elige las acciones en las que está invirtiendo, mientras que el gestor pasivo invierte en todas las acciones o en las más representativas de las que componen un índice.

La forma de actuar de los gestores pasivos no precisa de grandes equipos de analistas ni de gestores, por lo que resulta bastante más económica que la de los de gestión activa. La gestión pasiva de fondos de inversión tiene muy bajas comisiones, lo que supone, por sí solo, un importante atractivo para los partícipes, que buscan también en ellos una fórmula de mantener un cierto rendimiento con menos riesgo de pérdidas, puesto que no se trata de superar la rentabilidad del índice. La filosofía de la gestión pasiva es invertir en índices, reducir los costes y dejar pasar el tiempo, en el convencimiento de que, a medida que pasen los años, se irá comprobando que su rentabilidad supera a la gran mayoría de fondos de gestión activa.

Los seguidores de la gestión pasiva se apoyan en diversos estudios para subrayar el mejor comportamiento de su fórmula frente a la gestión activa. Un estudio de los profesores Fernández y Del Campo, publicado en 2010, demuestra que el 95 por ciento de los fondos españoles, entre los años 1991 y 2009, no superó la rentabilidad de su índice de referencia, porque fue un 2,8 por ciento inferior anualmente. Además, solo 16 fondos de los 1.117 analizados, con diez años de historia, tuvieron una rentabilidad superior a la de los bonos del Estado a diez años.

Otro estudio, este internacional, llevado a cabo sobre el comportamiento de los fondos de gestión activa y pasiva de todo el mundo, muestra que en Europa el 82 por ciento de los fondos de gestión activa quedan por debajo de los de gestión pasiva, considerando su rentabilidad a cinco años. Ese porcentaje es también del 82 por ciento en Estados Unidos. Sin embargo, en Brasil, solo el 54 por ciento de los fondos de gestión activa quedan por debajo. Estos últimos datos confirman algo que la experiencia viene demostrando: que la gestión pasiva es más eficaz cuando se trata de hacer seguimiento de mercados que los expertos consideran «muy maduros» (mercado de acciones de Estados Unidos), mientras que el mercado de acciones de países emergentes (Brasil) sería «inmaduro» y algo menos propicio para dicha gestión.

Los seguidores de la gestión pasiva no se cortan al señalar que la activa es un magnífico negocio para sus gestores, pero en un 95 por ciento de los casos no lo es para sus clientes. Y en buena parte no les falta razón. Denuncian, además, los cálculos que se hacen de la rentabilidad de los fondos de gestión activa frente a sus respectivos índices. Normalmente, las gestoras calculan la rentabilidad de los fondos teniendo en cuenta los dividendos percibidos, mientras que en el cálculo de los índices se ignoran dichos dividendos. Esto hace que, en apariencia, el comportamiento de los fondos de inversión de gestión activa sea muy bueno respecto a su índice, lo cual no es correcto.

En España hay registradas dos gestoras (Indexa y Finizens) que apuestan por la gestión pasiva apoyándose en la gestión automatizada y redirigiendo a sus clientes a fondos de inversión de todo el mundo con ese tipo de gestión. ESTAS ENTIDADES COBRAN DE MEDIA ANUAL ENTRE EL 0,69 Y EL 0,71 POR

CIENTO DE COMISIONES (podrían ser todavía más bajas según el tipo de inversión de que se trate), para una cartera de 15.000 euros y un perfil medio de riesgo de 5 sobre 10. Para ese mismo perfil, los fondos de gestión activa tienen un 3,40 por ciento anual de costes totales. Por tanto, el ahorro es importante ya de entrada.

De acuerdo con el perfil de riesgo de su cliente, estas entidades hacen una cartera de fondos de gestión pasiva. Indexa, por ejemplo, utiliza cinco fondos de la gestora estadounidense Vanguard y uno de Pictet. Son fondos que replican la evolución de diversos índices, tanto de renta variable como de renta fija, lo que significa que este tipo de fondos de gestión pasiva son aptos para cualquier perfil. Los promotores de ambas gestoras españolas coinciden al señalar que sus iniciativas son una forma de «democratizar la inversión» y se dirigen a los pequeños inversores sin que haga falta que tengan especiales conocimientos del mundo financiero. Hasta ahora, en España la gestión pasiva apenas representa el 1 por ciento del total del volumen colocado en fondos de inversión, pero están convencidos de que en cinco años ese porcentaje estará entre el 5 y el 10 por ciento.

En España también podemos hacer gestión pasiva

En cualquier caso, la inexistencia de fondos de inversión específicos gestionados por entidades españolas no es un impedimento para quienes quieran optar por ella. Se pueden comprar ETF (fondos de inversión cotizados) que repliquen unos índices determinados. Siguiendo el índice del Ibex-35, hay una docena de fondos españoles que se pueden suscribir desde 100 euros (Bankia Índice Ibex FI) hasta 50.000.000 millones de euros (Santander Índice España 1 FI), como aportación mínima. También las gestoras españolas tienen once ETF, que siguen el índice Euro Stoxx con participaciones mínimas semejantes a los anteriores. Finalmente, estas mismas gestoras comercializan cinco ETF, que replican el Standard and Poor’s 500 americano. Por tanto, hay suficiente oferta para escoger atendiendo solo a las gestoras españolas; pero además, en cualquier

supermercado de fondos pueden encontrarse ETF de gestoras extranjeras. El Deutsche Bank es uno de los más activos en este mercado.

Hasta ahora, solo los propietarios de grandes patrimonios, algunos de ellos tras vender sus negocios familiares, buscaban entidades de gestión pasiva. Warren Buffett, el gran inversor norteamericano, le dio el siguiente consejo a su pareja para que gestionara su futura herencia: «Pon un 10 por ciento en liquidez a través de los fondos del gobierno a corto plazo, y el restante 90 por ciento colócalo en un fondo de bajo coste que replique la evolución del S&P500».

El problema de la gestión pasiva es su comportamiento en periodos bajistas, aunque sus seguidores afirman que es el momento de optar por ella, comprando en las rebajas. Los fondos de inversión que replican índices caen con la misma intensidad que estos, mientras que los fondos de gestión activa tienen la oportunidad de adoptar estrategias defensivas, abandonando sectores o valores para tratar de minimizar la caída. Un estudio de una gestora británica (Tilney Bestinvest) concluyó que el 79 por ciento de los gestores activos analizados superó a su índice de referencia en entornos bajistas. Es cierto que, cuando todos los mercados bajan, no hay distinciones entre las acciones en la caída, pero según van pasando los días unos activos empiezan a comportarse mejor que otros. Sin embargo, cuando se produce una fuerte caída en las cotizaciones, mi experiencia me dice que los gestores tienden a minimizar los riesgos y a comportarse como si fueran profesionales de la gestión pasiva. Son activos a la hora de incluir acciones en la cartera, en busca de una rentabilidad que justifique las comisiones que cobran, pero cuando se produce una caída de los mercados, se vuelven pasivos y solo la presión de sus clientes les hace adoptar una posición más activa.

Vanguard es la gestora que más patrimonio maneja en el mundo en fondos de inversión pasivos (más de 2,6 billones de dólares en 2016), y tiene registrados fondos en España. Es una gestora localizada en Pennsylvania, cuyos fondos se ocupan bastante de la Bolsa española. Todos los bancos cotizados en el Ibex-35 tienen participación de esta gestora norteamericana. Pero no solo en los bancos, han invertido también en otras grandes compañías españolas como Inditex, Gas Natural, Mapfre, Ferrovial, FCC, Gamesa o Iberdrola, buscando replicar el Ibex-35.

El éxito de Vanguard es que no utiliza gestores estrellas, sino equipos de gestores con productos simples y mandatos muy definidos por los clientes. Sus asesores han pasado de ser selectores de acciones a selectores de fondos de inversión y constructores de cartera. El cliente sabe, además, lo que puede esperar de su fondo, de acuerdo con el comportamiento de los índices. Esa previsibilidad relativa exonera de responsabilidad al propio asesor y focaliza la culpa de obtener resultados negativos en el propio comportamiento del mercado.

Vanguard comercializa fondos en dólares y en euros, aunque cobra una comisión mayor de la que aplica en Estados Unidos y exige también una participación mínima superior a los 100.000 euros. Si se compran sus fondos en España, hay que tener cuidado de que sean en euros, ya que, de lo contrario, las entidades financieras cobrarán una comisión por la conversión de la moneda. Es también importante que sean fondos sin pago de dividendo, para evitar luego complicaciones fiscales a la hora de hacer la declaración del IRPF.

DATOS PRÁCTICOS

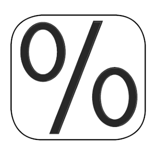
1. Invertir en un fondo de inversión de gestión pasiva es muy fácil, pese a que este tipo de gestoras no están ligadas a entidades bancarias. Basta con abrir una cuenta en la entidad con la que suele trabajar dicha gestora. Posteriormente, se firma un contrato de gestión de cartera y se realizará al cliente un estudio para conocer su perfil de riesgo. Con el perfil de riesgo se le asigna una cartera modelo, que puede tener desde el 10 al 90 por ciento de renta variable.
2. Los fondos en los que invierten las carteras modelos suelen ofrecer unos costes de gestión de alrededor del 0,25 por ciento, mucho más bajos que los fondos de gestión activa. A los fondos que Vanguard comercializa en España le aplica una comisión del 0,4 por ciento y

una inversión mínima de 100.000 euros, lo que los hace solo asequibles para un cierto perfil de inversor.

3. A la hora de invertir en un ETF es importante tener en cuenta que un fondo índice que cobre más del 0,5 por ciento es un fondo caro.

9

PÓNGASE A SALVO DE LOS DEPÓSITOS ESTRUCTURADOS, DERIVADOS… Y DIVISAS



«La avaricia es de naturaleza tan malvada y perversa,
que jamás sacia su voraz apetito,
y después de comer tiene más hambre que antes».
DANTE ALIGHIERI

Los productos estructurados, que los bancos comercializan muchas veces como alternativa a los depósitos tradicionales, pueden ser un arma de destrucción masiva y, en cualquiera de sus formas, requiere mucha atención y prudencia por parte del inversor. Igual que los derivados y las divisas, a los que es necesario acercarse con la máxima cautela.

DA IGUAL QUIÉN SE LO PROPONGA. MANTÉNGASE A DISTANCIA DE LOS DEPÓSITOS O BONOS ESTRUCTURADOS, QUE BIEN MERECEN UN CAPÍTULO APARTE. A mí, un asesor independiente me propuso invertir en ellos, como la única opción para conseguir, al menos, una rentabilidad semejante a la de la inflación, y caí como un bendito. Es, desde entonces, la mayor pérdida que he debido asumir en mis decisiones de inversión. Ya expliqué en un libro por qué sucumbí a la tentación de colocar allí una parte importante de mi dinero, cuando siempre me había mostrado contrario a ese tipo de producto. Al final, a su vencimiento, perdí un 65 por ciento de la cantidad invertida y, con la lección aprendida, reacciono como gato escaldado cuando alguien me habla de «estructurados». Se trata de un producto muy complejo, de difícil

comprensión y que le gusta mucho a algunas entidades financieras que, en cuanto ven una coyuntura favorable, no dudan en comercializarlo. Y la coyuntura favorable parece darse con bajos tipos de interés, que obligan a dar una remuneración ridícula a los depósitos y cuentas tradicionales.

Se llaman «estructurados» porque son un producto cuya rentabilidad final depende del comportamiento, a su vencimiento, de diversas variables que se relacionan a través de una misma estructura. Los hay de mil formas y la rentabilidad final no se conoce hasta saber la evolución de los productos a los que están referenciados, que pueden ser unas monedas, unos valores, unos índices bursátiles…

En general, su atractivo consiste en que, aunque dan una baja rentabilidad a lo largo de los años (siempre mayor que el depósito tradicional, porque, de lo contrario, no atraerían a nadie), a su vencimiento se puede ver incrementada si se cumplen unas determinadas condiciones. Esas condiciones son que los valores o índices a los que están referenciados hayan subido todos, desde el momento de la compra del bono o el depósito hasta su amortización. Suele tratarse de activos de referencia bien conocidos, pero de cuya cotización lo ignoramos casi todo. Cuando se referencian a acciones, por ejemplo, se eligen grandes valores, que no cotizan en la Bolsa española, y que, con frecuencia, cuando unos suben, otros bajan. De otro lado, ese tipo de producto suele comercializarse en periodos de bonanza del mercado bursátil, pero a menudo cuando vencen las bolsas tienen un comportamiento muy distinto y están a la baja.

Para hacerlo todavía más complicado, los cálculos de los comportamientos de los valores bursátiles se realizan en base a unas medias diarias complejas, de difícil comprensión. Aparentemente, el inversor podría ganar la diferencia entre el valor de la acción en el momento de realizar la inversión y cuando vence el bono o depósito. Nada más lejos de la realidad, porque se hace en función de medias diarias en unos periodos previamente establecidos, con lo que la rentabilidad que se puede obtener es mínima. Por ejemplo, la rentabilidad final de un estructurado puede depender de la cotización de Amazon en tres años. Dicha cotización puede haber subido en ese periodo un 25 por ciento. Sin embargo, el estructurado establecerá que se toma en cuenta la subida media del 2 de mayo de cada año respecto a la

jornada anterior, que, en el mejor de los casos, puede ser del 2 por ciento. Y esa subida media es la rentabilidad. No es una casualidad que, durante muchos años, una de las reclamaciones más frecuentes ante el Banco de España fuera por discrepancias con las liquidaciones de los depósitos estructurados o por la aplicación de penalizaciones al solicitar la cancelación anticipada. Es muy fácil confundirse y esperar unas rentabilidades que luego no son reales, por no haberse leído los detalles de la inversión.

La institución que supervisa los mercados europeos (ESMA, por sus siglas en inglés) insiste en la necesidad de que se le realice un test de conveniencia a todo cliente al que se le quiera vender un depósito o un bono estructurado. Tal test tendrá que realizarse obligatoriamente a partir del 1 de enero de 2017, aunque la CNMV fue partidaria de que comenzara a aplicarse antes, y así lo comunicó a las entidades financieras. La ESMA estaba preocupada por la facilidad con la que las entidades financieras colocaban este tipo de producto entre su clientela, como alternativa a los depósitos tradicionales, sin explicar bien cuáles son sus riesgos y sus posibilidades de rentabilidad. Hasta ahora, los bancos se justificaban diciendo que eran los clientes los que demandaban esos productos y por ello no consideraban necesario someterlos al test de conveniencia, pero ya no valdrá tal argumento. SI LE PROPONEN REALIZAR ESE TEST DE CONVENIENCIA, NO DEJE QUE SE LO RELLENE EL EMPLEADO DE TURNO y recuerde que debe responder siempre la verdad. Está en juego más de lo que usted cree, especialmente si en algún momento tuviera que hacer alguna reclamación.

Ni Botín los entendía, pese a venderlos

En la comercialización de un estructurado siempre se dice a los clientes que es muy difícil que en tres años, que suele ser por término medio su duración, no suba la cotización de una acción. Se sabía antes de la crisis que era más que posible y se sabe todavía más a la vista del comportamiento de las bolsas con la crisis. Pero los estructurados se siguen comercializando de la misma forma. Siempre recuerdo en estos casos que Emilio Botín, el que fuera presidente del Banco Santander, el primer banco de España, LLEGÓ A

CONFESAR PÚBLICAMENTE QUE ÉL NO INVERTÍA EN PRODUCTOS ESTRUCTURADOS «PORQUE NO LOS ENTENDÍA». Sin embargo, su banco los comercializaba y distribuía entre parte de su clientela.

En febrero de 2016, el Tribunal Supremo dictó una sentencia en contra del Santander por la venta de productos estructurados a algunos de sus clientes. El Supremo consideraba que «la información contenida en los contratos, cuando se trata de un producto complejo, no es suficiente. No basta con que en el contrato se haga mención de que el titular asume el riesgo de que la rentabilidad final del producto sea negativa (…) pues se trata de una advertencia genérica (…). Es preciso ilustrar los concretos riesgos y advertir cuánto puede llegar a perderse de la inversión y en qué casos, con algunos ejemplos o escenarios». Los demandantes, a los que hubo que devolver 1,27 millones de euros, invirtieron entre 2006 y 2007 en productos estructurados que estaban referenciados a acciones bancarias como BBVA, ING, ABN Amro y BNP Paribas. Con el desplome de la crisis financiera, estos clientes llegaron a perder hasta un 85 por ciento de su inversión.

Compuesto y sin Bonoloto por una inversión desastrosa

Más grave fue el caso que trató el Juzgado número 4 de Castellón en abril de 2016, ante la denuncia presentada por Francisco Guerrero, al que le tocaron 6 millones de euros en la Bonoloto. La suerte le sonrió en el año 2006 y todo el dinero lo llevó a una oficina bancaria, donde se lo invirtieron. En 2009, en los peores momentos de la crisis financiera, necesitó 30.000 euros para operarse de una rodilla y cuando fue al banco a por el dinero, le dijeron que lo había perdido todo en sus inversiones. Guerrero, un hombre de sesenta y dos años y que no tiene estudios, recuerda que cuando tomó contacto con la entidad financiera le invitaron dos veces a comer, solo unas horas antes de que le hicieran firmar unos papeles que reconoce que no entendía e incluían conceptos en inglés. El juez decidió que el banco debería devolverle algo más de un millón de euros, razonando la irregularidad de haber colocado parte del dinero de este inversor en un depósito estructurado llamado «Tridente». Lo

curioso es que en el contrato por el que adquiría este producto no se especificaba que se trataba de un pequeño inversor y se subrayaba, además, que el titular tenía conocimientos suficientes para ser consciente del riesgo que asumía. Francisco Guerrero no solo perdió 5 millones de euros, sino también la relación con sus tres hijos, que dejaron de hablarle cuando se enteraron de lo sucedido y de que había colocado también en el mismo banco los 600.000 euros que había asignado a cada uno por el premio recibido.

Las altas comisiones que dan los productos estructurados juegan un papel fundamental cuando los empleados bancarios deciden colocar el dinero de un incauto cliente. En ocasiones, aportan a la entidad casi tres veces más en comisiones que un fondo de renta variable. Ahí está también buena parte del peligro de este producto.

En conclusión: aunque este tipo de depósito se suele comercializar entre los ahorradores más conservadores, es lo menos apropiado para ellos. Su posible rentabilidad no compensa el riesgo que tienen. Incluso entre los que aseguran el capital invertido, el riesgo es grande. En el depósito estructurado en el que yo invertí, se recuperaba todo el dinero hasta una pérdida del 20 por ciento de la cotización media de los valores con los que estaba compuesta la cesta. A partir de una caída mayor, no existía ningún aseguramiento. Los valores estaban tan bien elegidos que la caída fue del 65 por ciento, exactamente la pérdida que debí asumir. No se me olvidará nunca.

Productos derivados, armas de destrucción masiva

TENGA TAMBIÉN ESPECIAL CUIDADO CON LOS PRODUCTOS DERIVADOS. Un derivado es un producto que fija su rentabilidad a partir de la evolución del precio de un determinado activo. Hay derivados de valores bursátiles, del petróleo, del oro, del trigo… Los derivados son un producto muy antiguo, utilizado en su origen para disminuir el riesgo en la compra/venta de cualquier activo financiero, materias primas o monedas.

Basta con que el inversor apueste porque el precio del activo subyacente (el activo que soporta a este producto) va a subir o bajar. Esto permite que, si

alguien compra acciones de Repsol pensando que va a subir su cotización, al mismo tiempo puede adquirir derivados de esa misma compañía apostando por una bajada. Eso le permitiría minimizar los riesgos en el caso de que la cotización de Repsol caiga, aunque debería pagar una prima por su apuesta bajista. Los derivados resultan así una herramienta muy importante, especialmente para empresas que tienen que llevar a cabo operaciones financieras en medio de un escenario de gran inestabilidad. Pero los derivados se convierten en «un arma de destrucción masiva», como dice el gran inversor Warren Buffett, cuando para conseguir rápidos beneficios, e incluso para multiplicarlos, se transforma este instrumento en un activo por sí mismo.

Las grandes pérdidas en el sector bancario y asegurador se han producido al utilizar los derivados. Ocurrió en 1995, cuando el corredor de Bolsa Nick Lesson provocó la quiebra del banco británico Baring al perder 1.300 millones de dólares apostando por la recuperación del índice Nikkei, poco después de que se produjera el terremoto de Kobe. Más recientemente, EL BRÓKER JEROME KARVIEL, DE SOCIETÉ GENÉRALE, CAUSÓ UNAS PÉRDIDAS DE 4.900 MILLONES DE EUROS EN OPERACIONES CON DERIVADOS.

Estos productos tienen una particularidad: por cada 1.000 euros invertidos, solo hace falta depositar de 200 a 300 en la entidad con la que se opera, aunque la rentabilidad obtenida es la misma que si se hubieran invertido todos.

Poco antes de que se iniciara la crisis, la utilización de derivados comenzó a extenderse al gran público. Bancos y cajas de ahorros empezaron a comercializar un tipo de derivados (swap, clip, bono-clip) que se han vendido a los propietarios de hipotecas como si se tratara, simplemente, de un seguro. Este derivado impedía que la hipoteca se incrementara como consecuencia de la subida de los tipos de interés. El funcionamiento era muy fácil: si subía el precio del dinero, el incremento se compensaba con la ganancia obtenida por la apuesta realizada por tal incremento. El problema fue que los tipos comenzaron a bajar y, entonces, hubo que pagar una prima de cobertura mayor, ante la fallida apuesta por el alza, lo que produjo un incremento del coste de la hipoteca. Eso dio lugar a un aumento de las cuotas hipotecarias, justo en el momento en el que estaba bajando el euribor, el

índice principal que se tiene en cuenta para actualizar anualmente las hipotecas a tipo variable. Al igual que las cláusulas suelo, fue un invento salido de los talleres de ingeniería financiera que, diseñados para grandes operaciones, terminan por aplicarse a productos utilizados por pequeños ahorradores, inversores o tomadores de crédito. Conviene, por tanto, mirar en todos sus productos (depósitos, fondos, créditos) la dependencia que sus resultados tienen de los derivados. Una excesiva dependencia supone un riesgo que hay que tener en cuenta.

Warrant y contrato por diferencia

Un instrumento que antes de la crisis vivió un importante auge y con el que hay que mantener una cierta distancia son los *warrants*. El *warrant* da al comprador el derecho, pero no la obligación, de comprar o vender un determinado activo (una acción, por ejemplo) a un precio cerrado en una fecha futura, también establecida. Los *warrants* los emiten entidades financieras especializadas, que dan liquidez a los contratos, aunque ellas mismas fijan también los precios. De difícil comprensión para el inversor que no esté muy introducido en el mercado de derivados, supone también un instrumento muy arriesgado.

Otro producto financiero de mucho riesgo son los *contratos por diferencia* (CFD). Es un tipo de contrato por el que se intercambia la diferencia del precio de un instrumento financiero en el momento de apertura del contrato y en el del cierre del mismo. Fue creado en el Reino Unido en la década de los cincuenta y en España comenzó a comercializarse y difundirse a partir del año 2007. Su funcionamiento es tan fácil como el riesgo que supone: un inversor supone, por ejemplo, que el precio de la acción de Repsol (puede tratarse también de precio de materias primas, índices, tipos de interés) bajará en los próximos minutos, horas y días. Entonces, el cliente abre un contrato de venta sobre el CFD de Repsol. Pasados unos minutos, horas o días, el inversor decide que ya es el momento de cerrar el contrato y entonces compra el CFD de Repsol que previamente había vendido. El dinero ganado o perdido será la diferencia entre esos dos puntos. Si Repsol ha

bajado, entonces habrá ganado, ya que el inversor comenzó vendiendo. Si hubiera comenzado comprando CFD, entonces habría perdido. El riesgo de los CFD es que tienen una pérdida potencial ilimitada, a diferencia de los *warrants*, que la tienen limitada.

Cuidado con las divisas

Invertir en divisas es una de las opciones más arriesgadas que puede elegir un inversor. El de divisas es el mayor mercado del mundo y en su comportamiento influyen muchas variables difíciles de prever, como la decisión de un banco central de subir los tipos de interés, la buena o mala marcha de la economía o la compra de monedas con el objetivo de afectar a su cotización. Basándome en una larga experiencia, he podido constatar que las previsiones que hacen los expertos de este mercado, a principios de cada año, raramente se cumplen. Algunas veces, la forma de acertar es hacer lo contrario de lo que esperan los analistas.

Hay muchas formas de invertir en una divisa, algunas más arriesgadas que otras. Se puede hacer a través de fondos monetarios a corto plazo, que están denominados en euros, pero que invierten en una cartera con activos en dólares y aprovechan la apreciación de la divisa estadounidense frente al euro. Puede producir pérdidas, si el euro se aprecia frente al dólar. Se puede tratar de sacar rentabilidad a las divisas a través de fondos de renta variable, invertidos en índices o valores de mercados en dólares o en otras monedas. Lo que no es aconsejable para un pequeño inversor, especialmente en periodos de poca estabilidad por la constante intervención de los bancos centrales, es la compra directa de divisas. Se trata de una operación muy compleja y arriesgada en la que intervienen grandes operadores y donde es muy fácil quedar atrapado con fuertes pérdidas o a merced de los «chiringuitos financieros».

Un mercado tan amplio y complejo es terreno abonado para quienes tienen la estafa como objetivo. Finanzas Forex era un «chiringuito financiero» que engañó a más de 180.000 inversores. Este fraude, que se hizo público en 2009, estaba organizado por Germán Cardona Soler, al que se

conocía como el Madoff español y que defraudó, a través de una estafa piramidal, más de 350 millones de euros. Esta entidad ofrecía inversiones en el mercado de divisas y aseguraba una rentabilidad de entre el 10 y el 21 por ciento. El dinero de los inversores nunca se utilizó para invertir en divisas y cuando alguien solicitaba que se le devolviera lo invertido, se utilizaban las aportaciones de nuevos e incautos inversores.

Finanzas Forex no ha sido el único «chiringuito financiero» que ha tratado de estafar a inversores y ahorradores con el mercado de divisas. Yo mismo tuve que soportar la denuncia de uno de esos chiringuitos, tras desvelar sus malas y engañosas prácticas, según el propio juez reconoció.

Advertir del riesgo

Parecía que la CNMV y el Ministerio de Economía se habían puesto de acuerdo para incluir un semáforo de colores en la publicidad de los productos financieros, advirtiendo a inversores y ahorradores de su riesgo potencial. Una buena medida, tras lo ocurrido a partir del inicio de la crisis con algunos productos, como las participaciones preferentes. Sin embargo, aquellas buenas intenciones se fueron descafeinando hasta su aplicación, de tal forma que su eficacia ha quedado en el aire.

Se pretendía utilizar cinco colores para simplificar los riesgos, que pronto pasaron a siete y luego quedaron en seis. Sin embargo, se decidió que no era obligatorio su uso y podrían ser sustituidos por un indicador numérico en forma de fracción. El 1/6 aparece en los productos con menos riesgo, como los depósitos o los seguros de ahorro en los que, prácticamente, no se puede perder dinero. En la parte baja, el 6/6 es el que debe utilizarse para las acciones, la deuda privada, los pagarés y las células. En general, todos los productos en los que no está garantizado el capital. Entre esos dos números, que estarían asociados al verde oscuro y al rojo en el formato de colores, aparecen las fracciones 2/6, 3/6, 4/6 y 5/6, que equivalen a los colores que van desde el verde pálido al naranja.

Una excusa asombrosa

Lo más curioso es la explicación que la Asociación Española de Banca (AEB) dio para justificar la dificultad de usar los colores para advertir de los riesgos. Según la patronal bancaria, no podían utilizarse porque la mayoría de la red de oficinas de la banca carecía de impresoras a color. Sería esta buena ocasión para dotar a las oficinas de este tipo de impresoras, teniendo en cuenta su bajo coste. Además, cualquiera que entra en una oficina bancaria se da cuenta de que, como no podía ser de otra forma, sus folletos están todos impresos en color. Lo cierto es que sigue habiendo una cierta resistencia por parte de la mayoría de las entidades financieras a facilitar la información sobre los riesgos de sus productos financieros. Por eso, resultan tan poco convincentes las campañas para aumentar la cultura financiera cuando están promovidas por alguna entidad financiera.

Tipos de riesgos

Estrechamente ligado a la rentabilidad, el riesgo es una variable que siempre hay que contemplar en las decisiones de ahorro e inversión. Es importante saber que puede medirse, pero tan importante como eso es conocer los tipos de riesgos que existen en una decisión de inversión. Para un inversor, el más importante es el riesgo de mercado, en el que hay que distinguir: el riesgo de cambio, como consecuencia de las fluctuaciones que se produzcan en el mercado de divisas; el riesgo de tipo de interés, por la volatilidad de los tipos de interés, y el riesgo de mercado propiamente dicho, que se refiere a los cambios en activos financieros como las acciones, deuda, derivados…

Existe también un *riesgo de crédito*, a tener en cuenta en la renta fija, como consecuencia de que una de las partes de un contrato financiero no asuma sus obligaciones. También el *riesgo de liquidez o de financiación*, por el que una compañía que hubiera emitido bonos de renta fija se encontrara en la imposibilidad de obtener la liquidez necesaria para pagar los cupones a quienes hubieran adquirido tales bonos, pese a su voluntad de hacerlo y a contar con suficientes activos, que no puede vender con la suficiente rapidez y al precio adecuado.

El *riesgo país* es más propio en las operaciones crediticias, aunque también afecta a emisiones de renta fija. Es el riesgo de una inversión económica (la compra de un bono de un estado lo es), debido solo a factores específicos y comunes a un cierto país. Las agencias de calificación más importantes del mundo emiten periódicamente sus calificaciones sobre el riesgo de los países, incluyendo una opinión para el largo plazo, otra de corto plazo y las expectativas futuras sobre tal calificación.

La prima de riesgo

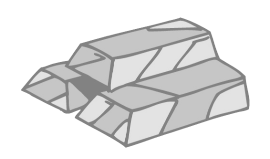
Uno de los conceptos que más se han popularizado en los últimos tiempos y una referencia para considerar la credibilidad de un país ante los mercados financieros a los que suele solicitar recursos financieros es la llamada prima de riesgo. Es el sobreprecio que exigen los inversores para prestar dinero a un país en relación al que solicitarían a Alemania. El precio de la deuda alemana es el que se elige como base o referencia, porque está considerada como la más segura y es la menos propensa a sufrir bandazos, como consecuencia del crecimiento estable del país, y es también la que menor riesgo de impago tiene. Dicho de otra forma, la prima de riesgo es la compensación, que en forma de un mayor precio por el dinero, se da a un inversor por comprar deuda de un país que tiene más riesgo que Alemania. Si no existiera diferencia de precio, todos los inversores comprarían la deuda alemana, que es la más segura. Compra la de otros países, entre ellos la española, a cambio de que le den una mayor remuneración por su préstamo. En un momento de un generalizado endeudamiento y de la necesidad de recurrir a los mercados financieros internacionales, la prima de riesgo se ha convertido en una variable fundamental para conocer la solidez de una economía, lo que tiene una repercusión muy directa en la evolución y cotizaciones de los mercados.

DATOS PRÁCTICOS %

1. El beneficio obtenido en renta en los mercados de opciones y futuros tendrá la consideración de ganancias o pérdidas patrimoniales cuando no se trate de operaciones de cobertura de riesgos. Dicho rendimiento se integrará en la base del impuesto, por la diferencia entre el valor de adquisición y el valor de la transmisión.
2. La integración en la base imponible se realizará en la base general, si los rendimientos obtenidos lo han sido en un periodo inferior al año; y en la base especial, si lo han sido en un periodo superior al año.
3. Si los resultados son negativos en la base general, se podrán compensar con rendimientos del trabajo, del capital mobiliario e inmobiliario y de las actividades económicas, con el límite del 10 por ciento de dicho saldo. Si fuera negativo en la base especial, se podrá compensar con rendimientos positivos de igual clase, que se pongan de manifiesto en los cuatro años siguientes.

10

INVERTIR EN BIENES TANGIBLES



«La dificultad no reside en las nuevas ideas,
sino en escaparse de las viejas».
JOHN MAYNARD KEYNES

Hay quien prefiere invertir en bienes tangibles, que puedan ver y tocar. Y las ofertas de este tipo de productos son ilimitadas: una vaca, olivos, onzas de oro o una película. El crowdfunding *o la posibilidad de invertir en un proyecto de éxito es algo más que una inversión. En cualquier caso, nunca se debe invertir más del 5 por ciento del patrimonio en este tipo de productos.*

La prensa especializada francesa se hacía eco de que la Asociación Francesa de Inversión en Ganado calculaba que, a un precio de 1.600 euros, una vaca podía dar una rentabilidad anual de un 4/5 por ciento, lo que significaba para el inversor doblar su capital en veinte años. En la rentabilidad debían estar ya incluidos los gastos que supone el mantenimiento de la vaca y partía del precio de la leche en aquel momento. Una buena inversión teniendo en cuenta que, en aquellos momentos, las entidades financieras ofrecían poco más de un 1 por ciento por los depósitos y de que el CAC 40, el principal índice de la Bolsa francesa, llevaba en un año una rentabilidad del 2,5 por ciento. Buena inversión, pero... no exenta de riesgo. Los problemas que se produjeron en el seno de la Unión Europea con la leche y el exiguo precio que pagaban las empresas a los ganaderos echaron por tierra aquellos cálculos, reduciendo de forma considerable la rentabilidad que podía sacarse de una vaca.

No debemos de olvidar que uno de las estafas más graves que ha debido afrontar el inversor español (afectó a 480.000 personas) estaba relacionada con bienes tangibles y más concretamente con los sellos. Aunque nunca quedará claro si los sellos eran un producto mercantil o un producto financiero, algo fundamental a la hora de establecer las reservas necesarias y de precipitar o no a Forum Filatélico y Afinsa a la bancarrota, lo cierto es que este tipo de inversión supone un alto riesgo por la falta de regulación y supervisión.

Nadie exigió informes a la Asociación Francesa de Inversión en Ganado sobre la rentabilidad futura de la inversión en vacas y tampoco a quien comercializó la venta de árboles como una segura inversión a veinte años. A su vencimiento, veremos si las promesas de rentabilidad que se hicieron en el momento de la comercialización eran ciertas o no. En cualquier caso, y a falta de alguna institución que controle y regule ese tipo de mercado, el inversor es el que asume todo el riesgo.

La engañosa publicidad de quienes pretenden colocar bienes tangibles entre los inversores parte de una falacia: la revalorización permanente de esos bienes (obras de arte, sellos, árboles). NO EXISTE PRODUCTO, NI SIQUIERA EL ORO, QUE SE REVALORICE DE MANERA PERMANENTE. Si uno observa la evolución de los precios del oro, que tiene un vasto mercado de oferta y demanda, lo primero que se aprecia es la gran volatilidad, los grandes cambios en los precios que se producen con el paso del tiempo. Y ello no supone otra cosa que riesgo, pese a que la inversión en el metal amarillo se ha facilitado en los últimos tiempos en España.

Las inversiones en bienes tangibles requieren, además de la búsqueda de una rentabilidad financiera y fiscal, un atractivo especial para el ahorrador/inversor. La inversión en obras de arte es propia de aquellos a los que les gusta el arte, como lo será la de las vacas para quienes tienen una procedencia o una especial relación con el mundo rural. En cualquier caso, lo que debe quedar muy claro es que este tipo de inversión no debe suponer más del 5 por ciento del total del patrimonio financiero y debe ser un elemento que ayude a diversificar. Lo grave en el asunto de Afinsa y Forum Filatélico es que, animada por agresivos comerciales, mucha gente colocó todo el

dinero ahorrado en inversiones en sellos, lo que dio lugar a auténticas tragedias personales cuando se produjo la caída de ambas empresas.

Invertir en oro

El oro es considerado por muchos como algo más que una inversión tangible, como el valor refugio por excelencia, especialmente en momentos de grandes crisis. Esta consideración hace que muchos busquen en tan preciado metal una forma de diversificar sus inversiones. Uno de los mayores inversores del mundo, Ray Dalio, afirma que «si no tienes oro, no sabes ni de historia, ni de economía». Coherente con sus palabras, Dalio ha invertido en tres compañías de minas de oro: Newmont Minning, Barrick Gold y Goldcorp, aunque tampoco tiene grandes participaciones en ellas.

Al escribir este libro, encontré a varios inversores que se decantaban por el oro «escondido fuera del sistema financiero», como la mejor fórmula para asegurarse un buen dinero. Si uno observa, por ejemplo, la variación de los precios del oro en los últimos tiempos, concluye que esta afirmación puede ser cierta solo a medias. En los últimos diez años, el oro se ha revalorizado un 80 por ciento; ha caído un 25 por ciento en los últimos cinco años y el 15 en el ejercicio del año 2015. La fuerte volatilidad del precio de la onza de oro contradice también a quienes consideran que una creciente demanda de la industria y la joyería y el cierre de algunos yacimientos poco productivos, provocan un aumento continuo en el valor de esta inversión. Sin embargo, son otros muchos los factores que pesan sobre la cotización del oro, como la valoración del dólar, el precio del dinero, la inflación o la política de los bancos centrales, por mucho que alguien pueda considerar que tener oro debajo del colchón y fuera del sistema financiero es un valor añadido a esa inversión. El oro cotiza en dólares y, por lo general, se debilita cuando el billete verde se fortalece. Por otra parte, ahora se espera que la demanda asiática de este metal disminuya, especialmente por parte de los inversores chinos, que suelen comprar oro de forma especulativa.

La compra de oro físico, mejor que las joyas, es posible en España de forma directa o a través de un fondo de inversión. Una vez adquirido el oro,

se puede optar por guardarlo uno mismo o dejarlo en cajas de seguridad, que el propio vendedor facilitará, a cambio de un título de propiedad. Se puede vender el oro a la misma empresa a la que se compró, pero hay que tener en cuenta los gastos comerciales que incluye el precio de venta.

Existe otra forma de invertir en oro. Es a través de fondos de inversión con respaldo físico de oro o en fondos de inversión de empresas mineras. Es tal vez más líquida que el oro físico, pero también muy sensible a la evolución de la cotización del metal precioso. Los mayores fondos de inversión en oro son el SPDR Gold Shares, que gestiona más de 20.000 millones de euros, ZKB Gold ETFAA, Ishares Gold Trust y ETFS Physical Gold. Cualquiera de ellos se puede comprar en España.

Además del oro, y siempre a través de fondos de inversión, se puede invertir en otras materias primas. Los precios de las materias primas funcionan como indicadores adelantados de la actividad económica y, a menudo, se producen caídas o subidas en los precios, sin que haya ocurrido ningún acontecimiento que lo justifique. Un ejemplo muy claro de esto es lo ocurrido con el petróleo, cuyo precio se desplomó más de un 50 por ciento en solo unos pocos meses, sin que se hubiera producido ninguna noticia que hiciera ver un desajuste entre la oferta y la demanda. Entre las gestoras de fondos de inversión españolas apenas hay productos especializados en este tipo de inversiones, pero pueden encontrarse en gestoras internacionales que comercializan sus productos en España.

Obras de arte

La inversión en obras de arte se encuentra entre el placer y la rentabilidad. Tal vez este tipo de inversión haya sido una de las que más han sufrido con la crisis, puesto que los precios han llegado a caer hasta un 70 por ciento. Precisamente es esa importante caída de precios la que anima a algunos expertos a señalar que es un buen refugio para la salida de la crisis. Una de las primeras cuestiones que se le plantea a un inversor en obras de arte es si interesa más apostar por un autor consagrado o por uno joven. Este último ofrecerá más posibilidades de revalorización con el tiempo, pero, sin duda,

tendrá más riesgo. La mayoría de los expertos recomiendan comprar arte contemporáneo español, ya que sus precios están por debajo del resto de los países europeos, desde un mínimo de 3.000 euros hasta precios mucho más elevados.

Por fortuna, y como en tantos otros terrenos del mundo de la inversión, el ámbito del arte ha dejado atrás los momentos del *boom*, en los que los precios se dispararon alcanzando cotas que no eran realistas. El mercado se ha estabilizado y los artistas que se habían sobrevalorado han visto reducir sus precios de manera importante. SI UNO, ADEMÁS DEL PLACER DE DISFRUTAR DE UNA OBRA DE ARTE, BUSCA REALIZAR UNA INVERSIÓN SEGURA, LO MÁS ACONSEJABLE ES QUE ACUDA A UN ASESOR, especialmente cuando se trata de arte contemporáneo, que es menos conocido. Los asesores siguen a los artistas y van a sus exposiciones, tanto nacionales como internacionales, donde pueden ver el éxito o el fracaso de sus trabajos y calibran la demanda de las obras de cada artista.

Crowdfunding

La baja rentabilidad de los productos financieros tradicionales ha provocado en los últimos tiempos la aparición de otras inversiones que permiten al ahorrador participar en iniciativas de todo tipo. Es el caso de los proyectos cinematográficos, que buscan financiación a través de esta fórmula. Aunque tampoco se trata de una inversión segura, puede aportar unas tasas de rentabilidad interesantes, a poco que la producción logre atraer a un cierto público. La financiación de producciones cinematográficas se está llevando a cabo, en algunos casos, a través del llamado *crowdfunding* (micromecenazgo en inglés). No es otra cosa que la cooperación de un grupo de personas para conseguir dinero u otros recursos. El concepto de *crowdfunding* incluye varias fórmulas para establecer el mecenazgo, pero en el caso de la inversión es aquella que espera una recompensa monetaria a cambio de su contribución también monetaria.

Ya existen en el mundo grandes proyectos empresariales hechos realidad gracias a esta forma de inversión. Uno de los más conocidos es el de Pebble,

llevado a cabo por un grupo de jóvenes, que en 2012 lograron recaudar más de 10 millones de dólares. Más recientemente, Pebble ha desarrollado un reloj digital, para cuyo proyecto pedía medio millón de dólares y acabó reuniendo casi 16 millones. Además, 63.300 personas compraron el reloj antes de que saliera al mercado.

En España hay una guía de plataformas de *crowdfunding* (*www.crowdacy.com*) a través de la que es posible encontrar todos los proyectos que existen en nuestro país y tratan de captar dinero. Incluye también proyectos de inversión, algunas de cuyas ventajas son: que es asequible a todos los bolsillos, porque en algunos casos se puede invertir desde 20 euros en una empresa que está creciendo y necesita recursos para acelerar su proceso; que elimina a los intermediarios, no hay necesidad de ir acompañado de un banco; que es una forma de diversificar…

Naturalmente, esta forma de inversión tiene también sus riesgos, que no hay que ignorar y que irán muy relacionados con la cantidad de dinero que decidamos invertir. Precisamente una reciente regulación pone el acento en la defensa del inversor, restringiendo sus posibilidades de participación en los proyectos, lo que limita esta nueva vía para lograr recursos y dinamizar la economía.

DATOS PRÁCTICOS

1. A la hora de adquirir un bien tangible, como un sello, oro o una obra de arte, hay que tener en cuenta el margen comercial, si queremos saber el dinero que nos pueden ofrecer cuando queramos venderlo. No puede generalizarse, porque dependerá del bien y su valor, pero un margen comercial entre el 40 y el 10 por ciento debe estar en cualquier cálculo.
§§§Esto supone que, si compramos un bien por 1.000 euros, con un 35 por ciento de margen comercial, y dicho bien se revaloriza un 5 por ciento anual, tardaremos nueve años en recuperar el dinero invertido con nuestra venta. Consideremos también que el 5 por

ciento durante nueve años es una alta revalorización.

§§§En los últimos diez años el oro se ha revalorizado un 163 por ciento, pasando de 456 a 1.200 dólares la onza. Sin embargo, durante este periodo ha tenido fuertes oscilaciones, llegando a los 1.900 dólares en septiembre de 2011, lo que da muestras de su fuerte volatilidad.

2. El oro de inversión está exento de pagar IVA, siempre que se trate de oro físico, es decir, lingotes y monedas. Aunque la pureza debe ser del 99,5 por ciento en el caso de los lingotes y del 80 por ciento en el caso de las monedas. Los que no cumplan estas condiciones deberán pagar el IVA correspondiente. En el momento de la venta del oro, habrá que pagar el Impuesto de la Renta sobre las ganancias que genere la transacción.
3. La compraventa de objetos de arte está afectada por el 10 por ciento de IVA, salvo si la obra es propiedad de una galería, en cuyo caso está sujeta al 21 por ciento. Si la compraventa se produce entre particulares, la operación no está sujeta a IVA, aunque sí habrá que tributar si se produce un incremento del patrimonio.
4. La ley que regula en España el *crowdfunding* establece que aquellos ahorradores que no puedan acreditar unos ingresos anuales superiores a 50.000 euros o un patrimonio financiero superior a 100.000 euros, solo podrán invertir un máximo de 3.000 euros por proyecto y de 10.000 euros en un periodo de doce meses de permanencia en la plataforma. Los que puedan acreditar esas cantidades, en ingresos o en patrimonio financiero, no tienen límite de inversión.
5. La inversión en *proyectos cinematográficos* tiene algunos incentivos fiscales. Se realiza a través de la creación de una Agrupación de Interés Económico (AIE), en la que las personas o las empresas pueden deducirse entre el 18 y el 40 por ciento del total del coste del proyecto (en proporción a lo invertido), con un límite máximo de deducción de 3 millones de euros por producción.

11

LA INVERSIÓN INMOBILIARIA SE RECUPERA



«El valor de tu casa es el precio que tu vecino quiera pagar por ella».

CONFUCIO

La inversión inmobiliaria resucita, aunque nunca volverá a ser como en el pasado. Pero es una forma de diversificar y de asegurarse unas rentas mensuales, si se opta por el alquiler. Invertir en tierra puede ser también una buena fórmula para diversificar.

La inversión en inmuebles ocupó las preferencias de muchos ahorradores e inversores en los inicios de la década de los noventa, cuando se produjo una importante caída en los mercados bursátiles y el precio de los créditos estaba por los suelos. La adquisición de una vivienda para ponerla en alquiler, ya fuera en las grandes ciudades o en zona de playa, constituyó una buena apuesta para hacerse con unas rentas seguras. Sin embargo, la crisis, iniciada a partir de 2008, pinchó la burbuja inmobiliaria, haciendo caer los precios de la vivienda una media del 40 por ciento y hundiendo también la demanda de inmuebles.

En los últimos tiempos se suceden, mes a mes, los incrementos en las ventas de inmuebles en España y aumentan los precios, lo que ha llevado a algunos expertos a señalar que el reajuste ha concluido en algunas zonas. Se observa, además, un repunte de la inversión en vivienda por parte de

pequeños ahorradores, al considerar que los precios se han estabilizado y es ya un buen momento para tomar posiciones y para negociar todavía a la baja.

Y, sin embargo, sigue siendo rentable

Por otra parte, los expertos inmobiliarios siguen defendiendo la inversión en este sector, porque consideran que ofrece mayor rentabilidad que muchos activos financieros. En las últimas tres décadas (datos de 2016), el Ibex-35 subió un 4,7 por ciento en media anual, mientras que la vivienda creció un 6,2 por ciento. A finales de 2015, el portal inmobiliario Idealista (*idealista.com*) publicó un informe en el que afirmaba que la inversión inmobiliaria, en cualquiera de los productos analizados, «ofrecía unas tasas de rentabilidad que duplicaban, en el peor de los casos, la de los bonos del Estado a diez años». Los datos son ciertos, pero hay que tener en cuenta que no se consideran los gastos que supone la gestión de una vivienda, ya sea para alquiler o para vender y obtener unas buenas plusvalías. Quien compró una vivienda en 1975 precisará llevar a cabo una reforma, cuyo coste no está contemplado en estos cálculos. De otra parte, la inversión inmobiliaria debe considerarse como una fórmula de diversificación, porque apostar solo por este sector, como hicieron muchos inversores en el pasado, en pleno *boom* inmobiliario, supone asumir un alto riesgo.

Varios hechos animan a pensar que, a partir de ahora, muchos pequeños inversores volverán la mirada de nuevo al sector inmobiliario:

En primer lugar, el aumento de los créditos a bajos tipos de interés. Sin embargo, hay que añadir de forma inmediata que los bancos están siendo mucho más selectivos al conceder los créditos y mucho más prudentes en las tasaciones. Se acabó aquello de «le doy el crédito para comprar la vivienda, más otro 20 por ciento para vestirla».

Los bancos siguen reservando la mayor parte de sus créditos para el sector inmobiliario (un 55 por ciento del total), mientras que la actividad industrial solo supone el 8,2 por ciento, según datos a finales de 2015. Estas cifras muestran también el modelo productivo por el que se está apostando en España: mientras que al inicio de los noventa la industria absorbía el 23 por

ciento de los créditos concedidos, casi un euro de cada cuatro, hoy solo concentra el 8 por ciento. Por el contrario, hace veinticinco años la actividad inmobiliaria solo retenía el 32 por ciento de la financiación de la economía, un euro de cada tres, y con el *boom* inmobiliario llegó hasta el 62 por ciento. La crisis ha hecho caer la financiación al sector de la vivienda, pero sigue llevándose la parte más importante de la tarta, y esa parece ser la alternativa para salir definitivamente de la crisis. Los bancos tienen dinero, al contrario que al inicio de la crisis, gracias a la política del Banco Central Europeo, y están dispuestos a aumentar los créditos. Pero necesitan clientes solventes, algo no muy fácil en un país con más de cuatro millones de parados y un paro superior al 20 por ciento de la población activa.

En segundo lugar, LOS BANCOS TIENEN UNA GRAN CANTIDAD DE VIVIENDAS A LAS QUE NECESITAN DAR SALIDA. Por eso, aunque sean más cuidadosos a la hora de conceder créditos hipotecarios, harán todos los descuentos necesarios para quitarse de encima tan pesada carga. Hubo un momento en el que las entidades pensaron que sería buena estrategia guardarse las viviendas para cuando subieran los precios, Ahora, y ante los nuevos requerimientos del Banco de España, han cambiado de opinión y su objetivo prioritario es deshacerse del vasto parque de viviendas con el que cuentan.

En tercer lugar, la baja rentabilidad de la renta fija hace que muchos inversores, buena parte de ellos conservadores, vuelvan su vista al sector inmobiliario en busca de ingresos. Es muy significativo que los bancos estén incorporando entre sus asesores a expertos inmobiliarios para sugerir ese tipo de inversión a sus clientes.

En cuarto lugar, la volatilidad de las bolsas puede animar también a los pequeños ahorradores e inversores a poner la mirada, de nuevo, en el mercado inmobiliario. Recuerdo bien cómo a finales de los noventa no había inversor que no estuviera presente en el sector inmobiliario, mientras hablaba con un cierto desprecio de la inversión bursátil.

Algo que la crisis ha enseñado a los inversores es que, por mucho que la inversión inmobiliaria ofreciera una alta rentabilidad, es un riesgo tener todo el dinero en este tipo de activos. La crisis ha provocado caídas medias de un 40 por ciento en los precios de venta y no menos de un tercio en los

alquileres en un activo con escasa liquidez. Ha habido muchos casos en que los inversores han tenido que vender sus activos inmobiliarios muy por debajo del precio de compra, con muchos años de crédito hipotecario pendiente de pago todavía. La inversión inmobiliaria puede ser un buen activo para diversificar, pero aprendamos las lecciones de la reciente crisis.

Olvidémonos del pelotazo

Es importante también tener claro que YA NO PUEDEN ESPERARSE LAS RENTABILIDADES QUE SE LLEGARON A CONSEGUIR EN EL PASADO, sobre todo revendiendo la casa adquirida dos o tres años antes. El número de hogares que se creaban en los años noventa no volverá a repetirse, según las proyecciones demográficas del Instituto Nacional de Estadística. Los más optimistas, especialmente la patronal del sector, prevén que en los próximos años se necesiten entre 200.000 y 250.000 viviendas al año, cuando en medio de la burbuja se llegaron a construir cuatro y hasta cinco veces más. A partir de ahora, lo normal será conseguir rentabilidad de la vivienda poniéndola en alquiler y no esperando un aumento de precios para venderla. A pesar de todo, hay que tener en cuenta que los alquileres han sufrido una caída importante y tardarán mucho en recuperar los precios de antes de la crisis, porque, entre otras cosas, ha disminuido la demanda como consecuencia de la marcha de gran cantidad de emigrantes. Hay que pensar que, corregido su nivel de precios, los alquileres irán evolucionando al ritmo del Índice de Precios al Consumo (IPC). La rentabilidad que ofrecía el alquiler de viviendas era, a finales del 2015, de entre el 6 y el 3,6 por ciento, según las provincias, llegando a subir a ritmos superiores al 15 por ciento anual en Barcelona y Baleares y al 10 por ciento en Madrid, según datos de Fotocasa.

En este nuevo escenario no vale cualquier tipo de vivienda, si lo que se quiere es ponerla en alquiler para sacar una cierta rentabilidad o esperar para venderla, cuando el mercado anime la demanda. LAS VIVIENDAS EN LAS GRANDES CIUDADES Y DE POCO TAMAÑO —NO MÁS DE 70 METROS CUADRADOS — SERÁN LAS QUE TENDRÁN MAYOR DEMANDA Y, POR TANTO, MAYOR RENTABILIDAD EN ALQUILER.

Pero la inversión inmobiliaria no solo se centra en vivienda. Las plazas de garaje, las oficinas, los locales comerciales, las naves industriales o el suelo son otras opciones de inversión para el pequeño ahorrador. De todas esas posibilidades, las plazas de garaje parecen las más asequibles y las más interesantes para el pequeño inversor, teniendo en cuenta, además, que los ayuntamientos, como consecuencia de la crisis, han dejado de hacer promociones, que en otros momentos abarataron el precio de los garajes. Solo falta que haya una mejora más clara del empleo, especialmente del empleo de calidad, para que se incremente la demanda de plazas de garaje y resulten una apuesta también muy interesante por su rentabilidad. La venta de vehículos se recupera bastante bien, lo que es buena noticia para quienes posean una plaza de garaje para alquilar, especialmente si se encuentra en el centro de las ciudades. Los expertos calculan que la rentabilidad que puede obtenerse a través del alquiler de una plaza de garaje se sitúa alrededor del 4 por ciento, menor que la de hace unos años, pero nada despreciable a la vista de la evolución del IPC y de lo que ofrecen los productos y activos financieros más seguros. Aunque parezca mentira, Madrid (3,2 por ciento) y Barcelona (2,5 por ciento) están entre los municipios que ofrecen menos rentabilidad en los garajes, debido a que los precios son más caros.

La inversión en locales comerciales no vive su mejor momento y tardará algo en recuperarse. Ha sido duramente castigada por la crisis, que ha provocado gran cantidad de cierres e importantes bajadas de los alquileres. El cierre de 15.000 oficinas bancarias hasta el comienzo del 2016 ha puesto en el mercado una sobreoferta de locales, normalmente muy bien situados. Antes de la crisis, la rentabilidad que se podía obtener por la explotación de estos locales comerciales se situaba en el entorno del 7 u 8 por ciento. Hoy es buena cosa mantener alquilado el local y conseguir una rentabilidad del 3 o el 4 por ciento. En locales comerciales de las grandes ciudades europeas (Londres y París) esa rentabilidad se sitúa entre el 1,5 y el 2 por ciento.

Las oficinas han sufrido también una caída importante en los precios de alquileres y su evolución depende de la marcha de la economía. Es un sector en el que llegó a faltar oferta y ahora hay un exceso de ella, con gran cantidad de edificios rehabilitados muy recientemente. En los mejores momentos y en las mejores zonas de Madrid y Barcelona, que son las dos grandes capitales

de mayor demanda, la rentabilidad se ha mantenido en el 7 por ciento, pero con muchas oficinas sin ocupar.

Pasos a seguir para la compra

Cuando se ha decidido adquirir una vivienda es importante seguir una serie de normas para no equivocarse:

1. La mejor forma para detectar un inmueble que nos pueda interesar es hacerlo a través de Internet, en los portales especializados que incluyen todos los datos y fotografías del inmueble. Para ello hay que tener muy claro la zona de la ciudad en la que queremos comprar y las características del inmueble que buscamos (metros cuadrados, número de habitaciones, altura, orientación).
2. Una vez detectado, el segundo paso debe ser hacer una visita personal al inmueble. Muy importante recabar la mayor información posible sobre los vecinos, el coste de los gastos de comunidad, las características del entorno…
3. Si la visita nos convence, debemos iniciar la negociación del precio, sin olvidar que estamos saliendo de una fuerte crisis y todavía existe poca demanda. Es recomendable dejar una oferta y dar tiempo al propietario para que se lo piense y nos avise. Si, pasado un tiempo, no tenemos respuesta y nos interesa la vivienda, siempre estaremos en condiciones de mejorar nuestra oferta hasta llegar a un acuerdo.
4. Es fundamental comprobar si la vivienda está libre de cargas: si tiene hipotecas, si pesan embargos sobre ella y, cuando se trata de un local comercial, analizar bien si en los estatutos de la comunidad de propietarios existen algunas limitaciones. La comunidad de propietarios, si está organizada, tiene más poder del que se cree y es importante tratar de evitar cualquier enfrentamiento con ella.
5. Comprobar que la vivienda está al corriente de pagos con la comunidad de propietarios. Durante la crisis se ha incrementado mucho la morosidad a la hora de pagar los recibos de la comunidad. EL NUEVO PROPIETARIO DE UNA VIVIENDA ASUME LAS DEUDAS QUE

HUBIERA CON LA COMUNIDAD en el año en el que se produce la compra y el anterior; por eso es importante comprobarlo y, si así fuera, restarlas del precio de la vivienda.

6. Cuando se firma el contrato privado, suele exigirse el pago de una cantidad como señal del precio total. Son las «arras» que vinculan a ambas partes. Las más habituales son las penitenciales que permiten desligarse del contrato antes de la firma de la escritura. Si el que anula el acuerdo es el comprador, perderá la cantidad entregada, mientras que si lo hace el vendedor, tendrá que devolver el doble de lo recibido. No se debe admitir en el contrato un precio inferior al real, ni abonar cantidades que no estén documentadas. En el documento privado se suele pactar quién asume los gastos, aunque normalmente todo suele correr a cargo del comprador, excepto las plusvalías, que por ley corresponden al vendedor.
7. La escritura pública de compraventa de una vivienda no es obligatoria cuando no se contrata una hipoteca, pero es conveniente realizarla ante notario por seguridad jurídica. En la escritura, el notario comprueba y verifica que los aspectos recogidos en documento privado se ajustan a la legalidad. Desde hace poco tiempo, es imprescindible presentar el certificado energético, ya que el notario no aprobaría la operación sin él.
8. Finalmente, es importante el pago de impuestos e inscripción en el registro de la propiedad. De estas gestiones se puede encargar la notaría, aunque también se pueden realizar personalmente.

Cuando se termine de pagar la hipoteca, debe cancelarla en el Registro de la Propiedad. No pasa nada si no lo hace, salvo que queramos vender la vivienda, porque el potencial comprador verá en la nota simple, facilitada por el Registro, que el inmueble aparece libre de cargas. Pero puede ser un problema que retrasará nuestras gestiones, si algún día necesitamos dinero y queremos constituir una nueva hipoteca sobre la misma vivienda.

LOS EXPERTOS RECOMIENDAN SER MUY PRECAVIDOS A LA HORA DE COMPRAR SOBRE PLANO. Consideran que un reciente cambio legislativo,

aprobado por el gobierno, deja amplias lagunas y podrían peligrar las cantidades adelantadas.

En la medida en la que la inversión inmobiliaria vaya recuperándose en España, comenzará a generalizarse otro tipo de inversiones muy relacionado con el sector, que tiene éxito en otros países. Es el caso de las residencias de estudiantes o los centros de salud, clínicas y hospitales, así como residencias para mayores que puedan valerse por sí mismos y que cuentan con servicios similares a los apartahoteles. Este tipo de activos estarían dando una rentabilidad de tres puntos por encima de la media de la vivienda. Hasta ahora, en estos establecimientos invierten poco los ahorradores particulares, pero en el futuro aumentará, sin duda, su participación.

Socimi, una alternativa

A la vista de lo ocurrido con las inversiones inmobiliarias en la crisis, una forma de diversificar en este sector, sin asumir el riesgo de la compra directa de un inmueble, es hacerlo a través de las Sociedades Anónimas Cotizadas de Inversión Inmobiliaria (Socimi). A este tipo de sociedades han acudido los grandes inversores nacionales e internacionales para volver a invertir en el sector inmobiliario y a él pueden acudir también los pequeños inversores, puesto que se trata de sociedades cotizadas, en las que se puede adquirir una participación por 1.000 euros. Pero es importante tener en cuenta que se apuesta por el sector inmobiliario, aunque invirtiendo en Bolsa, con lo que ello supone de posibles cambios en la cotización de una jornada a otra, por muy diversos motivos.

En España, hay más de 60 sociedades de este tipo y sus beneficios están aumentando de año en año. Estas sociedades compran mayoritariamente inmuebles para gestionarlos en régimen de arrendamiento. Una de sus ventajas es que el inversor puede recuperar su dinero cuando quiera, ya que se trata de acciones cotizadas. Tiene también la ventaja de que se puede olvidar totalmente de la gestión de los inmuebles (buscar inquilino, hacer reformas, cobrar las rentas…), que queda siempre en manos de terceros.

Otra forma de invertir en inmuebles es comprar acciones de las empresas inmobiliarias, pero las Socimi tienen mejor trato fiscal, puesto que no pagan Impuesto de Sociedades y son los propios accionistas los que tributan al percibir los dividendos. Una de las características de estas sociedades es que tienen la obligación de repartir dividendo todos los ejercicios y de que este debe ser del 80 por ciento de los beneficios. Las Socimi vienen a dar una rentabilidad bruta de alrededor de un 4 por ciento.

Quien desee invertir en el sector inmobiliario a través de una Socimi puede elegir entre hacerlo en oficinas, centros comerciales o viviendas residenciales, según la especialización de cada sociedad y el riesgo que se quiera asumir.

La inversión en bienes rústicos

Invertir en un bien rústico es también una forma de diversificar y, en algunos casos, de poder disfrutar de dicho bien. El precio de la tierra se estabiliza e incluso crece, después de haberse visto afectado también por la crisis, aunque en menor medida que la vivienda. Por otra parte, la inversión extranjera se muestra también interesada en este tipo de inversión.

La inversión en bienes rústicos no debe suponer más del 10 por ciento del patrimonio total. Los grandes patrimonios rústicos pertenecen a épocas pasadas y no tiene sentido volver a reeditarlas, dada, especialmente, su falta de liquidez. Es un tipo de inversión que tiene riesgo y hay que pensar mucho, porque depende de la Política Agrícola Común (PAC) y de la evolución de los precios. A mí me ofrecieron invertir en una finca de olivo portuguesa que, al poco tiempo, resultó un fiasco por la caída del precio del aceite. Sin embargo, conozco un banco privado que ofrecía a sus clientes participar en explotaciones agrícolas de legumbres en la provincia de Toledo, con una rentabilidad interesante.

Al margen de la compra de algún terreno, lo mejor es participar como inversor en alguna explotación agrícola, a ser posible en producción y con unos ingresos recurrentes. El precio de la tierra de labor, tanto de secano como de regadío, se ha revalorizado más, aunque algunos cultivos de regadío

como los frutales cítricos, el fresón o el arroz han registrado caídas. Aragón es la comunidad autónoma donde más se han incrementado los precios y Cantabria donde más han descendido. Lo ocurrido en esta comunidad autónoma es bien significativo de la relación entre la PAC y los precios de la tierra. El cese de muchas explotaciones lecheras en Cantabria ha provocado que salgan a la venta muchas zonas de pastos, con la consiguiente caída de precios. En cualquier caso, el mundo de los bienes rústicos tiene una oferta de precios muy amplia. Por ejemplo, la hectárea de platanera sale a más de 200.000 euros, mientras que la tierra de labor de secano se cotiza a 6.000 euros y la de los pastizales de secano a 3.000.

DATOS PRÁCTICOS 🏠

1. La compraventa de una vivienda está gravada por el Impuesto sobre Transmisiones Patrimoniales. En el caso de la adquisición de una compra nueva, está gravada por el Impuesto sobre el Valor Añadido, que debe pagar el comprador directamente al vendedor para que este lo ingrese posteriormente en Hacienda. El tipo general es del 10 por ciento. Si compra una plaza de garaje al mismo tiempo que la vivienda y se encuentra en el mismo edificio, pagará el mismo tipo de IVA. Si comprara la plaza de garaje por separado, tendría que abonar el tipo del IVA del 21 por ciento.
2. En viviendas de segunda mano hay que pagar el Impuesto de Transmisiones Patrimoniales. El tipo que se aplica es del 7 por ciento sobre el valor real de la adquisición, aunque en algunas provincias es superior. En caso de diferencias entre el valor real y el valor declarado, Hacienda realiza declaraciones complementarias y puede imponer sanciones, si las diferencias son grandes.
3. La ganancia obtenida por la venta de una vivienda se debe declarar en el Impuesto sobre la Renta de las Personas Físicas (IRPF) del correspondiente ejercicio fiscal y se integrará en la base imponible

del ahorro del IRPF. Para calcular la ganancia patrimonial se resta el valor de transmisión del valor de adquisición y se le aplican diferentes tipos de gravamen sobre la ganancia patrimonial. Sin embargo, para los inmuebles adquiridos antes del 31 de diciembre de 1994, los cálculos se realizan de otra forma: a la parte proporcional de ganancia patrimonial para los días transcurridos desde la adquisición de la vivienda hasta el 19 de enero de 2006, se le aplica un coeficiente reductor según el año de adquisición. A la cantidad resultante se le suma la ganancia patrimonial correspondiente a los días transcurridos desde el 20 de enero de 2006 hasta la fecha de venta. El importe obtenido tras sumar todos los elementos patrimoniales, siempre que no exceda de un máximo de 400.000 euros, tributará aplicando los tipos de gravamen. A partir de 2016, a las ganancias derivadas de la venta de inmuebles se les aplica un tipo del 23 por ciento, según la última reforma fiscal del 27 de noviembre de 2014.

4. Cuando se trata de la venta de la vivienda habitual, existen una serie de exenciones para no tributar en el IRPF. En general, está exenta si la cantidad lograda con la venta se dedica en el plazo de dos años a la adquisición de una nueva vivienda habitual. Hay exención también cuando la venta la realice una persona mayor de sesenta y cinco años o una persona en situación de dependencia severa o de gran dependencia.

12

INVERTIR PARA LA JUBILACIÓN



«Muchos emplean un tercio de su vida en procurarse capital,
otro tercio del tiempo en conservarlo
y el otro tercio en la reflexión sobre a quién le dejarán la herencia».
ANDRÉ KOSTOLANY

La pensión pública se va reduciendo con el paso del tiempo de forma inexorable. El ahorro para la jubilación es una necesidad creciente para quienes ganen más de 25.000 euros al año y quieran mantener un cierto nivel de vida cuando abandonen la actividad laboral. No siempre el plan de pensiones es la mejor elección. La oferta es más amplia de lo que parece.

Uno de los principales problemas que la sociedad española debe asumir cuanto antes es la financiación de las pensiones públicas. La crisis ha incrementado el número de jubilados en España, ya que, entre otras cosas las empresas optan por despedir a los trabajadores de mayor edad, como fórmula de reajuste de sus plantillas. En un primer momento, despiden a los trabajadores para, posteriormente, financiarles los pagos a la Seguridad Social, hasta que adquirieran el derecho de jubilarse de forma anticipada. Es la razón por la que se espera que el número de jubilados siga incrementándose a buen ritmo durante un tiempo, precisamente en un momento en el que la Seguridad Social recurre a su hucha para hacer frente a los compromisos de pago con los pensionistas, ya que con los ingresos

corrientes no tiene suficiente. De hecho, la Seguridad Social tiene un déficit, desde el 2012, superior a los 10.000 millones de euros anuales y cifras similares se esperan en 2016 y 2017. Esta situación plantea que, más pronto que tarde, será necesaria una nueva reforma de las pensiones, que, como ya se han encargado de adelantar algunos responsables económicos, significará una reducción de las pensiones y condiciones más estrictas para tener derecho a ellas.

La Fundación de Cajas de Ahorros (Funcas) ha advertido que, tras los cambios producidos ya en 2011 y en 2013, las pensiones serán un 35 por ciento más bajas. Esos cambios, por mucho que se quiera decir otra cosa, supusieron una rebaja generalizada de las prestaciones. Bajaron al aumentar el número de años para su cálculo y al incrementarse también los años para obtener una pensión completa. Además, se decidió que la pensión se cobrara dos años menos, por el retraso de la edad de jubilación, y que se redujera su valor, porque su índice de revalorización, que se ha vendido como un gran logro social que impide la congelación de estas, hará que crezcan por debajo de la inflación durante muchos años. Como consecuencia de todo ello, al principio de comenzar a cobrar la jubilación se perderá poco, pero con el tiempo se llegará al 35 por ciento de pérdida pronosticado para la vida media de una pensión por el citado estudio de Funcas. A parecidas conclusiones han llegado dos profesores de la Universidad de Granada y del IESE Business School, al considerar que en el año 2050 las pensiones habrán perdido el 30 por ciento de su valor, con lo que la prestación máxima pasaría de los 2.561 euros mensuales actuales a 1.797 euros de hoy, por 14 pagas; y la mínima, de 634 a 445 euros por 14 pagas.

Pagan los mayores

Tanto el estudio de Funcas como el de los dos profesores dan una imagen del sistema público de pensiones español cada año más alejado de los estándares de protección que marca la OCDE para los sistemas de la Seguridad Social maduros en Europa. Dicho organismo establece que el nivel de protección

económica de los jubilados debe ser de un 60 por ciento de la remuneración que percibe en su vida activa.

La propia Funcas, de la que no se puede decir que sea una organización antisistema, lamenta que las reformas se hayan hecho reduciendo solo las pensiones y sin aportar ningún recurso extra al sistema, lo que hace que LOS PENSIONISTAS TENGAN QUE ASUMIR EL COSTE DE ENVEJECIMIENTO DE LA SOCIEDAD, cobrando prestaciones más bajas. Para la Fundación, esto supone que los pensionistas no tienen derecho a ningún nivel de pensiones y el Estado tampoco tiene ninguna responsabilidad, pese a que obliga a todos los trabajadores a participar y contribuir al sistema público. «Si el sistema ha salido mal —llega a decir Funcas— no parece aceptable que el Estado se lave las manos y les haga soportar el coste a los pensionistas».

La cuestión a debatir es si los necesarios cambios futuros, después de que hayamos agotado la hucha de la Seguridad Social, se plantearán como los últimos, haciendo recaer todo el peso de la nueva reforma sobre las espaldas de los pensionistas presentes o futuros, o si se optará por financiar una parte de las pensiones con los presupuestos del Estado, lo que significaría que el esfuerzo recayera en todos los españoles a través de una mayor imposición fiscal. Funcas es partidaria de esta última solución, al considerar que el objetivo de la Seguridad Social no debe ser actuar como una empresa privada e igualar ingresos y gastos, sino garantizar determinados niveles de bienestar en la jubilación. Algo semejante razonó el Consejo de Estado cuando el gobierno sometió a su consideración la reforma de las pensiones de 2013. Pero, como las opiniones del Consejo no son vinculantes, de nada sirvió su reflexión.

En España no ha habido ninguna preocupación por crear una conciencia de la necesidad de ahorrar para complementar en el futuro la pensión pública. Los expertos consideran que hemos perdido diez años, respecto a la mayoría de los países europeos, al no querer afrontar los problemas del sistema público de pensiones para su supervivencia. En nuestro país, siempre hemos tenido algún problema más importante que el futuro de las pensiones y, cuando no ha sido así, los partidos políticos han acordado obviar el asunto, para no crear inquietud y confusión, a cambio de hacer pactos como el de Toledo. En los últimos tiempos, y ante la inevitable necesidad de actuar, se

ha empezado a utilizar políticamente todo lo que rodea al mundo de las pensiones, generando un grado de confusión todavía mayor entre los ciudadanos.

Preocupa a los españoles

Está probado que el futuro de las pensiones es algo que preocupa a los ciudadanos. Una encuesta llevada a cabo por una gran entidad financiera a finales de 2015 concluía que el 85 por ciento de los españoles consideraba que era necesario complementar la pensión pública para poder vivir tras la jubilación. Además, el 37 por ciento estimaba que el sistema público de pensiones podría desaparecer. Sin embargo, solo el 32 por ciento ahorraba pensando en el momento de su jubilación. La mayoría piensa que es joven para empezar a ahorrar para el futuro y otro colectivo importante se grita a sí mismo aquello de *carpe diem* o, lo que es lo mismo, hay que disfrutar del momento sin preocuparse del mañana. Es curioso que los 3.000 encuestados afirmen que, cuando se jubilen, tendrán una pensión media de 913 euros y que sus necesidades serían de 1.241 euros. Por tanto, reconocen que percibirán por debajo de sus necesidades, pero ello no es argumento definitivo para comenzar a ahorrar.

La Seguridad Social puso en marcha un portal destinado a dar a conocer la pensión pública que le correspondería a cada español en activo en el momento de la jubilación, y se colapsó el primer día. Dicho portal venía a sustituir a una carta, que deberían haber recibido todos los que cotizan a la Seguridad Social, en la que se calculaba cuál sería su pensión en el momento de la jubilación. La cercanía de unas elecciones (siempre hay elecciones en España) recomendó al gobierno de turno no enviar dicha misiva, por si podía producir una frustración nada conveniente para los intereses electorales. Los que encuentren colapsada la página de la Seguridad Social que deja mucho que desear, pueden acudir a otras semejantes que tienen las principales entidades financieras, aunque los cálculos están hechos sobre la legislación actual, cuyo cambio es más que probable en un futuro próximo y siempre para mal de los presentes y, sobre todo, futuros jubilados.

¿Cuánto ahorrar para la jubilación?

En este escenario y teniendo en cuenta que las aportaciones del Estado al sistema serían muy limitadas, al tener que controlar el déficit público, parece claro que es necesario ahorrar para complementar la jubilación futura. Podemos pegarnos contra esa realidad, pero no negarla.

LA CUESTIÓN QUE SE PLANTEA CUALQUIERA, CUANDO LLEGA A LA CONCLUSIÓN DE QUE DEBE EMPEZAR A AHORRAR PARA LA JUBILACIÓN, ES CUÁNTO DINERO DEBE DEDICAR A ESE OBJETIVO. Solo los que tienen rentas anuales por debajo de los 22.000 euros pueden esperar de la Seguridad Social una pensión que cubra el 60 por ciento de los ingresos en activo, porcentaje que, como ya hemos indicado, la OCDE considera necesario para mantener el nivel de ingresos una vez que se produce la jubilación. Quien gane por encima de esa cantidad debe ahorrar, a medida que sus retribuciones sean más altas, para complementar sus ingresos en el momento del retiro. Si gana 40.000 euros de salario, la pensión pública solo le facilitará el 31,4 por ciento de sus ingresos en activo; un 25 por ciento, para los que tienen una retribución anual de 50.000 euros y un 12,2 para rentas anuales de 100.000 euros.

Los profesores Díaz-Giménez y Díaz-Saavedra han calculado que los que ganan 30.000 euros deben ahorrar un 9,1 por ciento de su renta anual y quienes ganan 50.000 euros anuales deben aportar cada ejercicio a los productos financieros que consideren más adecuados, pensando en la jubilación, un 16,3 por ciento de su renta. Siempre se habla de empezar a hacer las aportaciones a partir de los veinticinco años, algo cada vez más difícil teniendo en cuenta que el acceso al mundo laboral se ha retrasado de manera importante.

Otro cálculo, muy conservador, sobre lo que es necesario ahorrar para la jubilación establece que hay que multiplicar por 30 la cantidad que estima el inversor que va a necesitar cada año para mantener el nivel de vida deseado. Es una fórmula intuitiva e ilustrativa, que no se tiene que tomar como dogma de fe. La cifra de 30 es algo más del número de años que, probablemente, el inversor vivirá, una vez que comience a utilizar el capital acumulado para su

vejez. La esperanza de vida de la población española a los sesenta y cinco años es de diecinueve años para los hombres y veintitrés para las mujeres.

Supongamos que necesitamos un suplemento sobre nuestra pensión pública de 500 euros mensuales (6.000 anuales) para tener el nivel de vida deseado. El capital necesario sería 180.000 euros, que resulta de multiplicar 600 por 30.

Frente a estas previsiones de ahorro para la jubilación, el inversor se encuentra con tres riesgos:

El riesgo financiero que establecerá la rentabilidad del dinero que vamos acumulando con el paso del tiempo. En principio, no hemos fijado ninguna rentabilidad a lo largo del año, pero esta sería necesaria si aumentase mucho la inflación. Cosechar pérdidas en las inversiones realizadas sería muy malo para la eficacia de esta fórmula.

El segundo riesgo es el de supervivencia, que consiste en que el capital que hemos acumulado se agote antes de la muerte del inversor. Ello supondría en nuestro caso que el inversor viviera más de treinta años después de la jubilación.

El último riesgo es el de la inflación, ya que, si fuera muy alta, reduciría la capacidad de compra de nuestro inversor, aunque al tiempo incrementaría el nivel de tipos de interés, con lo que lograría una mayor rentabilidad en sus inversiones.

El entorno no parece muy propicio para que los ahorradores puedan superar fácilmente estos riesgos. Las entidades financieras siguen aplicando, por regla general, unas comisiones muy altas en la gestión de los planes de pensiones, pese a las limitaciones impuestas por ley. Por su parte, el poder legislativo se ha dedicado en los últimos tiempos a reducir los límites de las aportaciones con ventajas fiscales a los planes de pensiones para los que tienen capacidad de ahorro, sin que nada se le ocurriera para aquellos que no la tienen.

Productos para la jubilación

En la última reforma fiscal se limitaron de una manera importante las aportaciones desgravables a los planes de pensiones, pero en su lugar se ofreció la posibilidad de invertir en depósitos bancarios y productos de seguro, que a los cinco años estarán exentos de pagar impuestos. Los últimos gobiernos han considerado que los planes de pensiones eran aprovechados, mayoritariamente, por contribuyentes con altas rentas y han tendido a limitar sus buenos efectos fiscales. Al mismo tiempo, han dado vida a un nuevo producto, los PIAS (Plan Individual de Ahorro Sistemático), dirigido a ahorradores con una renta mucho menor.

La gran diferencia entre los planes de pensiones y los PIAS es que aquellos tienen ventajas fiscales en el momento de la aportación y estos en el momento de la prestación, cuando ya se puede recuperar el dinero invertido, que para este producto es a los cinco años. Este hecho explica muy bien que los planes de pensiones sigan siendo preferidos a la hora de pensar en la jubilación. Es difícil imaginar a alguien que invierte hasta 5.000 euros al año (la máxima cantidad permitida en los PIAS) para aprovecharse de la fiscalidad, pero dentro de cinco años. Por otra parte, la evolución del precio del dinero tampoco ha beneficiado al desarrollo de los PIAS. En una de sus modalidades, estos productos pueden garantizar un tipo de interés fijo anual o plurianual, pero con tipos de interés bajos no resulta nada atractiva la rentabilidad que puede obtenerse. Otra modalidad de los PIAS permite invertir en carteras de acciones de distinto perfil de riesgo, pero su atractivo respecto a los fondos de inversión es esa exención de fiscalidad a los cinco años, si la prestación se percibe como renta vitalicia. Un atractivo relativo cuando se invierte en acciones, donde el riesgo que asume el inversor es importante. Habrá, por tanto, que esperar a otro escenario de tipos de interés y de riesgo para ver crecer a los PIAS, que en algunos países han logrado un desarrollo importante.

Desde enero de 2015 es posible contratar un Seguro Individual de Ahorro a Largo Plazo (SIALP), también llamado Ahorro 5, diseñado para dar entrada en el mundo de los planes de pensiones a las compañías de seguros. A este tipo de producto se le conoce también como Plan de Ahorro Popular o a Largo Plazo. Los rendimientos generados por este tipo de planes están exentos de tributar en el IRPF, siempre que las aportaciones no superen los

5.000 euros anuales, ni la inversión se retire antes de cinco años. Este tipo de producto está más diseñado para cubrir, por ejemplo, las necesidades de un hijo en la etapa universitaria, que para complementar la pensión de jubilación. Es un producto con demasiadas restricciones para la rentabilidad que finalmente ofrecerá. A pesar de todo, en su primer año de comercialización ha logrado atraer a casi 300.000 partícipes, lo que no está nada mal, teniendo en cuenta la resistencia del ahorrador español a colocar su dinero en productos de previsión. Una de las características principales de este producto es que las entidades aseguran, al menos, el 85 por ciento de las cantidades invertidas por el cliente, aunque pueden garantizar hasta el cien por cien. Lo normal es que, con bajos tipos de interés, se ofrezcan bajas rentabilidades y la mayor garantía. Conforme vaya incrementándose la rentabilidad, disminuirá la garantía por obra y gracia de esa relación que nunca debe olvidar un ahorrador/inversor: a más rentabilidad, mayor riesgo, y a menos, menor riesgo.

En el capítulo de seguros se ha hablado ya de las rentas vitalicias, fórmula elegida por más de dos millones de españoles. Invertir en una renta vitalicia es más fácil para los que hayan cumplido los sesenta y cinco años. La ley establece una exención para los mayores de esa edad que obtengan ganancias patrimoniales y reinviertan la plusvalía en una renta vitalicia en un plazo de seis meses. Y esa misma fórmula es también aplicable en el caso de la venta de un negocio (un estanco, un bar, una ferretería). Ese beneficio fiscal alcanza hasta los primeros 240.000 euros. Si la ganancia patrimonial fuera de 250.000 euros, solo habría que tributar por 10.000.

Pese a la limitación de sus aportaciones y por sus efectos más próximos sobre la factura fiscal, los planes de pensiones constituyen un producto adecuado no solo para invertir pensando en la jubilación, sino también para diversificar la cartera de todo inversor. A la hora de optar por el plan de pensiones, hay que tener en cuenta, fundamentalmente, dos cosas: el tipo de plan de pensiones más adecuado a nuestra edad y a los años que nos quedan para la jubilación, y las comisiones que cobra dicho fondo.

NO ES LO MISMO SUSCRIBIR UN PLAN DE PENSIONES A LOS TREINTA AÑOS QUE A LOS CINCUENTA. En primer lugar, hay que decir que, si lo que queremos realmente es complementar la pensión pública futura, además de

lograr una reducción de la base imponible en el Impuesto sobre la Renta de las Personas Físicas, debemos hacerlo en el entorno de los treinta años. Más tarde de esa edad, el esfuerzo económico exigido puede llegar a ser prohibitivo. Cuanto antes se comience a hacer las aportaciones al plan de pensiones, más aumenta la capacidad de riesgo que podemos asumir.

Por ello, es recomendable que hasta los cuarenta y cinco años el plan de pensiones sea de renta variable o renta variable mixta. Son los planes con mayor riesgo de pérdida, pero también los que más pueden ganar y, como tenemos un largo periodo hasta que sea posible rescatarlos, contamos con más probabilidades de recuperación. En el mercado español hay algunos fondos de pensiones de renta variable que han obtenido una rentabilidad superior al 45 por ciento en tres años.

A partir de los cuarenta y cinco años, es el momento de empezar a incorporar renta fija en los fondos de pensiones, y por eso es recomendable optar por un plan mixto, en el que haya tanto renta variable como renta fija. Lo ideal es ir incrementando el peso de la renta fija conforme nos acercamos a los cincuenta y cinco años. A partir de esa edad, nuestras posibilidades de asumir riesgo se limitan y es el momento en el que debemos incorporar un porcentaje de renta fija a corto plazo en el plan de pensiones.

Estas recomendaciones deben entenderse en un esquema general de lo que debe ser el contenido de los planes de pensiones, de acuerdo con nuestra edad, pero ello no anula la necesidad de cambiar nuestro fondo de pensiones cuando las circunstancias de los mercados lo recomienden de forma clara. Para ello hay que tener en cuenta que se puede aportar el dinero a más de un plan de pensiones, aunque nunca superando ahora los 8.000 euros anuales. Además, se puede cambiar de fondo de pensiones y de gestora sin ningún problema.

El efecto de las comisiones

El otro aspecto importante, estrechamente ligado a la rentabilidad de los planes y fondos de pensiones, es la comisión de gestión que aplican. Una comisión alta de un fondo de pensiones puede tener un efecto devastador en

su rentabilidad final, puesto que lo que se detrae es un porcentaje de la cantidad invertida total, reduciendo sus beneficios o incrementando sus pérdidas. En general, se puede decir que una comisión cercana al 1,5 por ciento en un fondo de pensiones de renta variable, que es la máxima que se puede cobrar, es cara. De la misma forma, una comisión superior al 0,75 por ciento en un fondo de renta fija puede considerarse que no es barata. A esa comisión de gestión, siempre hay que añadir la comisión que se lleva la entidad en la que está depositado el fondo, que, como máximo, es del 0,25 por ciento. Para los clientes, resultan más atractivos los fondos de pensiones que cobran una parte de la comisión sobre los resultados obtenidos. Este tipo de retribución es cada vez más frecuente entre los fondos de inversión, pero difícil de encontrar en los fondos de pensiones.

Calcule si le interesa cambiar de gestora

Algunas gestoras, principalmente de grandes grupos bancarios, tratan de atraer a clientes ofreciendo una cantidad de dinero como reclamo por cada fondo de pensiones que se traslade a su entidad. Como condición imponen una permanencia de un tiempo determinado, que suele ser cinco o diez años, según la cantidad ofrecida. En otros casos, esa entidad ofrece importantes regalos (un televisor, una cámara de vídeo, un ordenador) si trasladan su plan de pensiones.

Es fácil hacer cálculos para descubrir si tal traslado compensa. Supongamos que tenemos un plan de pensiones con 50.000 euros en un fondo de pensiones que nos cobra un 1 por ciento de comisión anual. Por otra parte, tenemos una gestora que nos regala 2.000 euros, si lo traspasamos y mantenemos el plan durante diez años, y que aplica una comisión del 1,5 por ciento sobre el patrimonio total de dicho fondo. Eso supone que pagaremos un 0,5 por ciento más anual de 50.000 euros, durante diez años. Se trataría de 250 euros por diez años, lo que significarían 2.500 euros más de comisiones, frente a los 2.000 euros que nos ofrece. Lo que significa que, a primera vista, no nos interesaría. Podría ser interesante cambiar si la nueva gestora tuviera mejor capacidad de gestión que la anterior y mostrara mejores resultados

años tras año. Porque las comisiones son importantes en los fondos de pensiones, pero tampoco lo son todo. Lo que ocurre es que la mayor parte de las gestoras de fondos de pensiones españolas están situadas en el nivel alto de comisiones y muy pocas destacan por su capacidad para generar plusvalías.

Rescatar el plan de pensiones

A partir de los diez años, pueden recuperarse las cantidades aportadas a un plan de pensiones en dicho periodo, según uno de los últimos cambios introducidos. El dinero acumulado en el plan se puede recobrar en el momento de la jubilación, aunque no es necesario hacerlo. Además, el plan de pensiones puede recuperarse por causa de enfermedad o desempleo de larga duración. Es importante remarcar que, muy recientemente, el Tribunal Supremo ha señalado que el rescate de un plan no impide seguir cobrando el paro. Esta jurisprudencia modifica la establecida anteriormente por el alto tribunal, que consideraba equiparable el plan de pensiones a una renta obtenida por el trabajo.

Llegada la jubilación, el partícipe puede optar por rescatar el dinero allí colocado o seguir invirtiendo en él, para aprovecharse de las ventajas fiscales. Si se decide por el rescate, existen tres formas de hacerlo. El *rescate en forma de capital* consiste en recuperar todo el dinero acumulado en un fondo de una sola vez. Esta fórmula era ventajosa para los que habían colocado su dinero antes de diciembre de 2006. Ahora no tiene ventaja respecto al *rescate en forma de renta*, que tributa como si fuera renta del capital por la cantidad percibida cada año. Existe una tercera fórmula que es el *rescate en forma mixta* y que es una combinación de las dos anteriores. El rescate en forma de capital tenía una reducción fiscal del 40 por ciento antes del año 2007 y por esta circunstancia era recomendable abrir varios fondos e ir recuperándolos en su totalidad cada año. El continuo cambio fiscal que ha sufrido este producto dejó sin sentido esa posibilidad.

DATOS PRÁCTICOS

1. Tras la última reforma fiscal, aprobada a principios de 2015, el ahorro invertido en un plan de pensiones es deducible en su totalidad en la declaración anual de la renta. Las aportaciones han quedado limitadas a 8.000 euros al año, cualquiera que sea la edad y siempre que dicha cantidad no supere el 30 por ciento de los rendimientos netos del trabajo. En caso de que lo supere, la cantidad máxima será ese 30 por ciento.
2. Si tenemos una base imponible de 30.000 euros y aportamos en el mismo ejercicio 5.000 euros al plan de pensiones, nuestra renta se calculará en función de 25.000 euros. Por otra parte, si se rescata el plan, los rendimientos tributan como rentas del trabajo.
3. El dinero colocado en un plan de pensiones puede ser recuperado a los diez años a partir de las aportaciones realizadas en 2015.
4. Cuando fallece el titular del plan de pensiones, la cantidad acumulada pasa a ser de los herederos.
5. El que, cumplidos los sesenta y cinco años, venda una vivienda o un negocio estará exento del pago de impuestos por las ganancias patrimoniales hasta los primeros 240.000 euros. Ello puede suponer un ahorro fiscal de hasta 55.000 euros.
6. El rescate del PIAS (Plan Individual de Ahorro Sistemático), siempre que sea para obtener una renta vitalicia, tiene también todos sus rendimientos exentos de impuestos. Se necesita que hayan transcurridos cinco años desde la primera aportación para rescatar un PIAS, que cuenta con una limitación anual de 8.000 euros y la aportación máxima total es de 240.000 euros.
7. La persona que contrata un SIALP queda exenta de tributación por el seguro bajo dos condiciones: mantener la inversión un mínimo de cinco años y no superar los 5.000 euros por persona y año. Si se

cumplen estas exigencias, el cliente se beneficiará de la exención fiscal de los intereses que se hayan generado por el SIALP.

13

ESCOJA AL MEJOR ASESOR



«Uno de los problemas con el que nos encontramos los gestores de patrimonio, es que los inversores son increíblemente inocentes sobre los rendimientos que se pueden obtener en el mercado bursátil. Si alguien pudiera obtener una rentabilidad anual compuesta del 25 por ciento, no necesitaría invertir el dinero de los demás, se podría sentar bajo una palmera a invertir el dinero propio».

JIM OWEN

Escoger un buen asesor para la gestión del patrimonio es, a menudo, la mejor decisión para evitar problemas y complicaciones. Pero, ¡mucho ojo!, porque apostar por un asesor inadecuado puede ser la fuente de mayores problemas.

Gestionar una cartera de fondos de inversión o de acciones no es una tarea fácil, especialmente si existe mucha volatilidad y se producen grandes acontecimientos que afectan a los mercados, tal y como ha ocurrido en los últimos años. Cuando los mercados suben y suben, cualquiera puede gestionar una cartera, pero si el escenario se complica, es recomendable ponerse en manos de un experto o, al menos, hacerse ayudar por él. La decisión es tan importante como delicada y por eso resulta aconsejable tener en cuenta una serie de criterios, antes de dar el «sí» a nuestro asesor financiero.

¿Contrato de gestión o asesoramiento?

Sepamos primero lo que queremos: un contrato de gestión o un contrato de asesoramiento. El primer tipo de contrato facultará al gestor para que, con nuestro visto bueno, lleve a cabo las operaciones que crea convenientes, sin necesidad de nuestra firma. El segundo tipo de contrato supondrá una labor simple de asesoramiento sobre las decisiones que deberíamos tomar, teniendo que ejecutarlas nosotros mismos, a través de la entidad que hayamos acordado.

La decisión sobre uno u otro tipo de contrato debe basarse en nuestras necesidades y colocarnos en la situación en la que nos sintamos más seguros, confortables y tranquilos. Hay algunos inversores que quieren ser ellos los que siempre den las órdenes de compra o venta. Mientras que para otros, lo más cómodo es dejar que las ejecute el gestor, después de haber reflexionado con él sobre las decisiones más adecuadas.

EN UNO U OTRO CASO, NO ES BUENO QUE NOS PRESENTEMOS ANTE UN GESTOR O ASESOR COMO UN ANALFABETO EN TEMAS FINANCIEROS, de tal forma que transmitamos la idea de que cualquier cosa que haga será bien acogida, dado nuestro desconocimiento sobre el tema.

¿A qué precio?

La tendencia actual es que el gestor o asesor no cobre de las comisiones que reciba de las entidades, cuyos productos adquiere para la cartera del cliente. No tenga problema en pagarle un dinero mensual, como se hace con los servicios de abogados y médicos, si lo que espera recibir va a ser rentable para sus intereses.

Hasta ahora, los asesores financieros (independientes o empleados en alguna institución) cobraban por sus servicios a través de dos fuentes: del cliente y de los fondos de inversión en los que se colocaba el patrimonio del cliente (retrocesión). La comisión al cliente variaba entre el 0,40 y el 0,80 por ciento anual del patrimonio. De las gestoras de fondos, percibían una comisión que iba entre el 0,30 y el 0,90 por ciento.

Nuevas normas europeas (Mifid II), que en principio iban a implantarse

a partir del 2017, pero no lo harán hasta el 2018, ponen obstáculos e incluso prohíben el cobro por parte de los asesores independientes de comisiones procedentes de las gestoras de fondos de inversión. Se trata de evitar que los asesores decidan colocar el dinero de sus clientes en los fondos que más dinero les reportan y no en los más adecuados para el inversor. En España algunos asesores han comenzado a aplicar las nuevas normas. Por eso, no se extrañe si algún asesor le pide una comisión de entre el 1 y el 1,5 por ciento, prometiéndole, a cambio, que la retrocesión de las comisiones de los fondos será para usted. Teóricamente, la propuesta debería beneficiarle, porque la cantidad que le llegará de la gestora de sus fondos debería ser superior al incremento de la comisión del asesor. Pero solo teóricamente. El riesgo es que, pasado un tiempo, las gestoras vayan reduciendo la comisión que retroceden al asesor o al cliente, con lo que, finalmente, lo único que quedará consolidado será la nueva e incrementada comisión del asesor.

Otro problema que se le plantea es que cuanto más cobre un asesor, más necesitado estará de dar rentabilidad a su cliente para justificar su factura. Y, como bien sabemos, la mayor rentabilidad se obtiene con más riesgo. Por ello, ese loable esfuerzo de las instituciones reguladoras de llevar transparencia a las relaciones entre asesor y cliente tiene su punto de perversión, porque se va a llevar al cliente a asumir más riesgo sin que este lo desee. Y esto ocurrirá así, al menos, hasta que empiece a generalizarse y admitirse el cobro de todos los servicios del asesoramiento financiero, al igual que se admite el de un notario o un abogado. Si usted es un inversor conservador, es probable que no le compense pagar un 1/1,5 por ciento de comisión por los resultados que pueda obtener. Si admite cierto riesgo e invierte una parte importante de su patrimonio financiero en renta variable, es posible que entonces asuma más fácilmente la factura trimestral de su asesor.

La sensación general es que, cuando los asesores no puedan cobrar las retrocesiones que les llegan de las comisiones de los fondos de sus clientes y tengan que aumentar su factura, muchos ahorradores e inversores se quedarán sin asesoramiento, porque no estarán dispuestos a pagar las nuevas cantidades. Y serán los de patrimonios financieros más pequeños los que tendrán más dificultades para pagar ese asesoramiento independiente y más transparente. Ese tipo de cliente siempre podrá optar por un asesor no

independiente que, en principio, está previsto también en la nueva normativa, y que seguirá cobrando de las retrocesiones de los fondos de inversión que, muy probablemente, pertenezcan a una gestora de su mismo grupo bancario. Claro que eso le hará asumir que es posible que el fondo que le aconseje su asesor no sea el que más le pueda interesar, sino aquel que proporciona más retrocesiones.

Una comunicación fluida y comprensible

Lo mínimo que es exigible a un gestor o asesor es una comunicación fluida y continuada. Es imprescindible que, a final de mes, nos haga llegar un resumen con las operaciones y el saldo de nuestra cartera. Cerciórese de que esa información le va a llegar en la semana siguiente al último día del mes. Hay algunas entidades que parecen no haberse enterado de las posibilidades que ofrece ahora la tecnología y siguen enviando los saldos de treinta a cuarenta y cinco días después de haber concluido el mes. Además de enviarle el saldo de su cartera a final de mes, le debería facilitar una clave para que pueda acceder a través de Internet a sus posiciones en cualquier momento. Algo que parece tan simple en estos momentos, sigue siendo un problema para algunas sociedades, cuyas páginas de Internet no resultan en ocasiones de fácil acceso.

Tengo la experiencia de un banco extranjero instalado en España que daba la atención telefónica desde una ciudad europea, pero por las mañanas no había nadie que hablara español y, evidentemente, aquello me hizo pensar que era cliente de una entidad que no me correspondía.

Especial atención en los momentos críticos

La mejor manera de saber si tenemos el asesor o gestor adecuado es observar su comportamiento en momentos críticos, cuando las bolsas encadenan muchas jornadas de pérdidas y los clientes comienzan a ponerse nerviosos. SI NO SE PONE EN CONTACTO CON NOSOTROS PARA EXPLICARNOS LA SITUACIÓN, MALA COSA. Tal disposición es exigible también en agosto, porque, para

alguna entidad que conozco, ese mes es como si no existiera, aunque se hundan los mercados.

Por lo general, los asesores y gestores tienden a mostrarse muy pasivos cuando se producen momentos críticos en los mercados. Se acogen a que la prudencia y la tranquilidad es la mejor forma de actuar en esos instantes. Olvidan que ambas virtudes no están reñidas con la necesidad de comunicarse con el cliente y también que una cosa es la prudencia y otra muy distinta la pasividad y, si no existe reacción ante determinados mensajes que envía el mercado, se pueden producir importantes pérdidas en la cartera.

Normalmente, asesores y gestores, como no podía ser de otra manera, se sienten más cómodos y confortables comunicándose con el cliente para sugerirle la compra de activos con más riesgo con el objetivo de lograr una mayor rentabilidad. Lo de recomendar la venta de activos, para colocarse en una posición más conservadora y minimizar las pérdidas, les gusta mucho menos.

Nunca un familiar o amigo

Una recomendación fundamental es no escoger al asesor entre amigos y, sobre todo, familiares. La amistad y la familiaridad no deben mezclarse con la profesionalidad exigible a un buen asesor financiero. Además, no debe correrse el riesgo de perder algo más que dinero, cuando se toma una mala decisión. Los amigos y los familiares hay que blindarlos y no arriesgarse a terminar mal con ellos. La crisis de Afinsa y Forum Filatélico rompió muchas relaciones familiares y de amistad, dada la peculiar forma de comercializar de estas empresas, que escogían como comerciales a personas con muchas relaciones sociales, para que colocaran la inversión en sellos a sus conocidos. Cuento siempre la historia de un bombero de un pueblo de Badajoz que abandonó su trabajo para hacerse comercial de Forum Filatélico y captó dinero de prácticamente todos sus habitantes. Cuando se produjo la crisis, este hombre no podía salir de su casa y, menos todavía, pasearse por aquel pueblo donde perdió a todos sus amigos y todo su prestigio social.

En cualquier caso, no olvide nunca que su asesor financiero no es un amigo, por mucho que llegue a establecer una estrecha relación con él. Se trata de un profesional a nuestro servicio. Esto le dará independencia a la hora de tomar las decisiones más convenientes.

Cuidado con lo que firma

Una vez que se haya decidido, el asesor o gestor le dará a firmar un contrato que establece las normas que van a regir su relación e incluye las entidades que figurarán como depositarias de sus inversiones. Posteriormente, deberá firmar su perfil de riesgo. Este perfil tiene gran importancia y debe incluir todos los datos sobre su capacidad para asumir riesgos. Para su gestor o asesor, será más cómodo hacerle firmar un perfil con una disposición a asumir pérdidas mayores de las que, reamente, está dispuesto a aceptar. Es posible que se le quiera presentar como un gran conocedor de los mercados, cuando en realidad sus conocimientos son limitados. Hay que tener cuidado con no verse obligado a asumir un perfil de inversor que no se corresponde con el suyo. La verdad por delante le evitará muchos problemas en el futuro.

Deje bien claro en este punto que, al margen de su perfil de riesgo (conservador, prudente o agresivo), en determinados momentos puede preferir adoptar una posición distinta de la habitual. Por ejemplo, cuando en las bolsas se produce un periodo de claro y fuerte reajuste a la baja, no tiene sentido obligar a un inversor prudente a que mantenga una inversión del 30 por ciento en renta variable, que es lo que su perfil sugiere. En esos momentos, y hasta que escampe en las bolsas, se puede preferir rebajar el porcentaje de activos bursátiles.

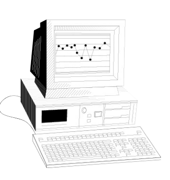
Yo me encontré con una entidad asesora que se negaba a rebajar mi posición de renta variable, al considerar que mi perfil «no me lo permitía». ¿Cómo que no me lo permitía? ¿Acaso la CNMV me iba a multar por mostrarme más conservador en medio de una tormenta bursátil? Me costó mucho conseguir que me hicieran caso. Esto, que parece obvio, es mejor hablarlo en el momento de la firma del contrato.

DATOS PRÁCTICOS

1. A la hora de decidirse por una gestora o sociedad de valores, confirme que está registrada en la CNMV. Si opta por un asesor independiente, es importante que le pregunte si posee alguna formación o título de asesoramiento financiero. A diferencia del Reino Unido, donde se exige obligatoriamente una formación y un título que debe renovarse cada cierto tiempo, en España cualquiera puede ser asesor financiero. Sin embargo, la mayoría de las entidades financieras españolas están obligando ya a los empleados que tratan directamente con los clientes a que tengan una formación y posean un título que les acredite como asesores financieros.
2. En España, la asociación de asesores más importante es EFPA (European Financial Planning Association). Se trata de una asociación europea cuya filial española cuenta con más de 20.000 asociados. Para recibir la correspondiente certificación y formar parte de la asociación, exige a sus miembros un examen homologado a nivel europeo y el compromiso de una formación continua y un compromiso ético.

14

SAQUE PARTIDO A INTERNET



«Si no te has formado lo suficiente
o no tienes las herramientas que usan los profesionales,
el mercado te quitará el dinero rápidamente».

DAVID S. NASSAR

Internet ha irrumpido con fuerza en el mundo del ahorro y la inversión, con aplicaciones imprescindibles para el inversor y una información actualizada y continua, de la que antes solo podían disponer unos pocos. Su utilización nos permite acceder prácticamente a todos los productos y mercados y a unos precios más económicos.

Internet es una ventana al mundo que, naturalmente, ofrece también grandes posibilidades para el ahorro y la inversión. Debemos imaginarnos que, en un futuro cercano, todos los asuntos relacionados con nuestro patrimonio financiero los resolveremos desde el teléfono, a través de plataformas de Internet en las que podremos contratar los mejores préstamos, los depósitos más interesantes y hasta viviendas para diversificar nuestras inversiones. De hecho, las compra/ventas de acciones, fondos de inversión, emisiones de renta fija o la contratación de cuentas y depósitos bancarios se han visto muy incrementadas en los últimos años gracias a Internet. La mayoría de los bancos, sociedades y agencias de valores no solo ofrecen la posibilidad de adquirir sus productos a través de Internet, sino que utilizan este medio para

hacer llegar las ofertas a sus clientes y mantenerles informados del estado de sus carteras.

En el mundo del ahorro y la inversión INTERNET HA DEJADO DE SER UNA OPORTUNIDAD PARA CONVERTIRSE EN UNA NECESIDAD. La empresa Google decidió ya en el 2008 que solo daría información de su compañía, una de las de mayor capitalización del mundo, a través de Internet. En otoño de 2015, Goldman Sachs, líder mundial en banca de inversión, tomó la misma decisión. Y lo que, sin duda, será fundamental en un futuro cercano es el uso de las redes sociales, porque a través de ellas se mantendrá la relación con inversores y clientes.

Más ágil y barato

Las operaciones de compra/venta de acciones en Internet se realizan a través de los «brókers on-line», que ofrecen grandes ventajas al inversor, porque permiten una mayor agilidad a la hora de tomar decisiones y unas comisiones más bajas. La diversificación, que es tan importante para reducir el riesgo, resulta muchísimo más fácil y económica gracias a este medio. Hace apenas diez años, no era sencillo invertir en valores extranjeros, ya fueran europeos o de Estados Unidos. Hoy, Internet hace que resulte tan fácil invertir en valores españoles como franceses, alemanes o norteamericanos. Las comisiones por la compra de valores extranjeros se han ido reduciendo con el paso del tiempo y en la actualidad algunas sociedades ofrecen esa operativa al mismo precio que si se tratara de valores españoles.

Sin duda, el desarrollo de Internet ha favorecido la aparición de muchos inversores con un horizonte tanto a corto como a largo plazo, porque realizar operaciones de compra/venta resulta más barato. Las tarifas suelen ser del 0,10 por ciento, aunque existen también tarifas planas, que pueden abaratar aún más las operaciones.

Internet es la herramienta perfecta para que los pequeños inversores puedan realizar operaciones a corto plazo desde su propia casa. Hasta hace bien poco, los pequeños inversores que querían invertir en el mismo día, o hacer operaciones a menos de una semana, tenían que ir a la sede de las

sociedades y agencias de valores o a las de las propias bolsas para hacerlas. Fue la época de los llamados «barandilleros», que era como se llamaba a los pequeños inversores que seguían la jornada bursátil agolpados en las barandillas que rodeaban el parqué de las bolsas. Ahora no hace falta salir de casa para seguir la evolución de las cotizaciones en tiempo real, porque algunas páginas web las ofrecen gratuitamente o con un retraso de apenas un cuarto de hora. Y tampoco es necesaria la intervención física de un agente de cambio y bolsa, porque es posible realizar cualquier transacción a través de las aplicaciones que ofrecen las propias agencias y sociedades de valores. Ciertamente, puede decirse que el pequeño ahorrador e inversor cuenta ahora con buena parte de las herramientas que antes solo podían utilizar los profesionales.

Una operación como abrir una cuenta en el extranjero, que en otros momentos podía tener una gran dificultad para un cliente español, resulta ahora sumamente fácil. Basta seguir los pasos previstos en la web de la entidad con la que se quiere contratar, rellenar los formularios y aportar la documentación que se solicite. Es muy importante contar con Internet, porque abrir una cuenta en el extranjero no se puede hacer presencialmente desde un banco español. A través de Internet, se pueden realizar prácticamente todas las operaciones bancarias y financieras, desde las simples transferencias hasta operar con opciones y futuros.

Pero Internet ofrece mucho más que unas herramientas e información en tiempo real. Da la posibilidad de contactar con un universo muy amplio de pequeños ahorradores y saber cuáles son sus inquietudes y, más concretamente, qué es lo que piensan de la evolución de un determinado valor. A TRAVÉS DE LAS REDES SOCIALES SE ABRE UNA VENTANA DE COMUNICACIÓN DE LA QUE ES NECESARIO Y RECOMENDABLE SACAR PARTIDO. Yo tengo la costumbre, cuando se produce alguna operación importante o algún valor se encuentra en dificultades, de dedicar un tiempo a recorrer las redes sociales (mi preferida es Twitter) para ver las opiniones que se cruzan. Y tras ese paseo virtual, suelo quedarme con una imagen de la situación mucho más enriquecida y matizada de la que obtengo a través de los medios de comunicación tradicionales. Nunca he hecho y creo que nunca haré *trading*, porque soy consciente de mi perfil de riesgo, pero resulta

enormemente interesante visitar los foros en los que opinan y debaten quienes realizan este tipo de operaciones. Me ocurrió recientemente con Abengoa, una compañía al borde de la quiebra, que, desde finales de 2015 a mediados de 2016, sufrió subidas y bajadas de infarto en su cotización. El reconocimiento por parte de algún *trader* de sentirse un auténtico «ludópata de Abengoa» retrataba muy bien la ansiedad, mezclada con la frustración, que mostraban continuamente quienes estaban operando con el valor a corto plazo.

Las mejores aplicaciones

Cualquier pequeño inversor que quiera estar al día de la cotización de los principales activos y mercados financieros tiene a su disposición, totalmente gratis, UNA SERIE DE APLICACIONES CON LAS QUE PUEDE ESTAR INFORMADO AL MINUTO de lo que ocurre en los mercados. No hace falta tener descargada una cantidad ingente de aplicaciones, que harían pesada e ineficaz su gestión. Se trata de cuatro aplicaciones básicas que debe tener todo ahorrador/inversor:

1. *Bloomberg Bussines*. Amplia y completa aplicación que permite hacer un seguimiento de las cotizaciones de los mercados bursátiles de todo el mundo. Incluye el detalle de cada una de las bolsas, con su evolución en los últimos diez, cinco y un años y seis, tres y un meses. Facilita la cotización diaria de los principales valores de cada mercado, así como su evolución en los mismos periodos. Incluye, en inglés, las noticias más importantes que pueden afectar a los mercados. En esta aplicación se puede encontrar la evolución del mercado de bonos, materias primas, divisas… Imposible sacarle todo el partido.
2. *Infobolsa*. La aplicación de las bolsas españolas ha sido mejorada recientemente y ofrece una página de apertura que permite, de un solo vistazo, conocer el estado del mercado bursátil. Incluye un mapa con la situación de los principales índices europeos, la evolución en el día del Ibex-35, la cotización del bono alemán y español a diez años y la

consiguiente prima de riesgo y las mayores subidas y bajadas en el Ibex-35. Ofrece también datos de los principales índices y valores de las bolsas europeas con un gráfico sobre la evolución diaria.

3. *Houston Gold & Silver*. Es una buena aplicación, muy simple, para seguir el precio del oro, la plata y el platino. Muestra la evolución a uno, cinco y diez años; uno, dos y seis meses, en el último día. Es buena, especialmente, para ver la evolución histórica de los precios, ya que las cotizaciones del día se encuentran en cualquiera de las dos aplicaciones anteriores.
4. *Xe*. Es una buena aplicación para seguir la evolución de las divisas. Su principal aportación es la posibilidad de comparar la evolución de dos divisas en el plazo de uno, cinco y diez años, y un día, una semana, un mes y tres meses. Es útil también como conversor de divisas.

Por lo demás, existen cientos de aplicaciones que ayudan a hacer un seguimiento de nuestras inversiones o de nuestros ingresos y gastos, acompañados de cuadros y alertas, que hacen más fácil tanto la elaboración como el cumplimiento de un presupuesto doméstico. Tienen un coste muy bajo y muchas de ellas son gratis.

Asesoramiento automatizado

Las nuevas tecnologías, especialmente Internet, están permitiendo que se desarrolle una nueva forma de asesoramiento, que resulta mucho más económica para el cliente, aunque no pueda sustituir al tradicional. El Robo Advice no es otra cosa que la automatización del asesoramiento. Se apoya en auténticos robots, que pueden construir carteras mediante la inversión en fondos cotizados (ETF), diversificados sin apenas intervención humana. El inversor define primero sus objetivos, su perfil de riesgo, su edad e ingresos y el programa hace el resto con un seguimiento que resulta muy fácil a través de Internet. No hay comisiones de negociación, ni de éxito, ni de entrada o suscripción, ni de reembolso, ni de custodia, ni de gastos corrientes. En Estados Unidos, donde este tipo de asesoramiento está ya muy desarrollado,

se aplica una comisión de gestión de entre un 0,15 y un 0,5 por ciento. Solo por el ahorro en comisiones, la rentabilidad de las carteras de ETF gestionadas por robots conseguiría unos resultados mucho mejores que los gestionados de forma tradicional. Da igual, además, la cantidad invertida, porque tanto el coste aplicado como la estrategia serán los mismos, al margen del total de la inversión que se realice. Así, cualquier inversor puede recibir asesoramiento sin importar su capacidad de ahorro. El Robo Advice permite rebajar costes y ofrecer el servicio a una gran masa de pequeños inversores y se está presentando como una herramienta del asesor financiero, aunque en el futuro puede convertirse en un serio competidor de este. Todo dependerá del valor añadido que aporten los asesores, que siempre serán preferidos por un tipo de inversores con mayor capacidad de ahorro.

Los Robo Advice está teniendo, como se ha dicho, un gran éxito en Estados Unidos, donde para 2020 se espera que estén gestionando dos trillones de dólares. Ya están en funcionamiento en algunos países europeos. En España ya está en marcha alguna experiencia, totalmente digitalizada, compitiendo con los gestores tradicionales. Es seguro que en poco tiempo extenderán su operatividad, a poco que puedan mostrar unos aceptables resultados de gestión de carteras.

Inversión inmobiliaria

Internet es ahora un instrumento fundamental a la hora de invertir en el mercado inmobiliario. Existen varias páginas web que ofrecen la mayor oferta que uno pueda encontrar, y además actualizada, sobre la venta de viviendas, garajes, locales comerciales…

Dicha información está acompañada de una serie de fotografías, que permite al potencial comprador hacerse una idea del estado del bien inmueble por el que se interesa. Esas páginas informan sobre las últimas operaciones realizadas en la misma zona y al precio que se cerraron, lo que, sin duda, es una información capital para no equivocarnos en nuestra decisión. Las mejores webs son *www.idealista.com*, *www.fotocasa.es*; *www.pisos.com*; *www.ventadepisos.com* y *www.yaencontre.com*.

Estas páginas ofrecen una ayuda inestimable para tomar el primer contacto con el inmueble que nos pueda interesar y conocer también la horquilla de precios en la que se encuentran las viviendas similares en la misma zona. Podremos encontrar también el detalle de las últimas operaciones cerradas, lo que, sin duda, nos facilitará mucho la negociación con el vendedor, en el objetivo de conseguir el mejor precio. Estas páginas nos sirven, igualmente, para poner a la venta una vivienda y establecer contactos con posibles compradores.

Pero es que, además, Internet permite la inversión a través de la fórmula del *crowdfunding*, es decir, invertir en viviendas y locales comerciales a partir de 100 euros. Es el caso de *www.housers.es*, una plataforma que en el año 2015 captó entre 90 y 120 millones de euros y en el 2016 esperaba llegar a los 200.

Sobre este tipo de inversiones hay que ser muy cautos, observar sobre qué tipo de activos se ofrece invertir, estar atentos al equipo gestor y comprobar que las promesas (de rentabilidad, reparto de dividendo, cifras de facturación) se van cumpliendo.

Housers se fija en determinadas viviendas que pueden ofrecer una buena rentabilidad en alquiler y una plusvalía en su futura venta. Esas viviendas se adquieren con la participación de los inversores, que pueden aportar a partir de 100 euros, y con los límites que establece la ley que regula el *crowdfunding*, ya analizado en un capítulo anterior. Cuando el proyecto de compra de una vivienda ha alcanzado el cien por cien de financiación, se adquiere y se pone en alquiler. Las rentas que produzca su arrendamiento se repartirán entre los participantes. Está establecido que el 80 por ciento de los beneficios se distribuya entre los participantes. Del dinero que se entrega a estos, se detrae un 10 por ciento de comisiones. El objetivo es que, pasado un tiempo, se pueda vender el inmueble logrando unas importantes plusvalías, que se repartirán entre los participantes en el proyecto. El momento de la venta será cuando pueda enajenarse un 20 por ciento más caro de lo que se compró. Si uno quiere recuperar su inversión, debe esperar a la venta del inmueble, aunque los gestores de la plataforma han anunciado su intención de dar liquidez a las participaciones a través de un mercado, del que no se conocen los detalles.

Este tipo de plataforma se diferencia de las Sociedades Anónimas Cotizadas de Inversión Inmobiliaria (Socimi) en que el inversor escoge el bien inmobiliario en el que quiere colocar su dinero.

La seguridad en Internet

El futuro de estas nuevas plataformas, y de cuanta operativa se está ofreciendo a través de Internet, dependerá de SU SEGURIDAD. El peligro de estas transacciones ha mantenido hasta ahora retraídos a muchos inversores, que son potenciales usuarios de Internet. Los bancos tienden a dirigir a sus clientes al canal de Internet, para hacer un número creciente de operaciones, pero ello atrae también a los *hackers*, defraudadores y otros ciberdelincuentes. Valgan los siguientes datos para comprender el problema: el 60 por ciento del fraude con tarjetas de crédito se realiza en las operaciones que se llevan a cabo por Internet. Un millón de páginas web se dedican al *phishing* (a través del que se intenta la suplantación de identidad).

Internet es una ventana tan abierta a las oportunidades, que por ella se cuelan ofertas de negocio que prometen ganar más de 400 euros diarios y que persiguen solo aprovecharse de los incautos o necesitados. Porque lo malo es que este tipo de ofertas puede resultar muy atractivo para quienes llevan años en el paro o tienen un trabajo de simple supervivencia. La Academia Javier Ortega, por ejemplo, ofrece una fórmula para ganar 400 euros al día sin salir de casa, dedicando a la tarea no más de sesenta minutos diarios. Y para ello no se necesita tener conocimientos financieros, sino simplemente un ordenador y conexión a Internet. El revolucionario método es cosa de un consejero financiero que dice haber acumulado un buen capital a través de Internet y que, llegado un momento, «decide compartir sus conocimientos con los demás». Naturalmente, la academia solo pretende venderle unas clases, dando por hecho que, con los conocimientos que va a recibir, podrá lucrarse fácilmente.

Los expertos coinciden al señalar que los niveles de fraude a través de Internet en España no son tan altos como en otros países, pero están en un claro crecimiento. Cuatro de cada diez ataques informáticos, que implicaron

el robo de datos personales o la suplantación de una entidad, se concentran en el sector financiero y en el de medios de pago. La Asociación Española de Empresas contra el Fraude señala que en los últimos años se han multiplicado los casos de software malintencionado con ordenadores infectados y prácticas de suplantación de identidad. Por todo ello, se requiere una gran protección para llevar a cabo operaciones bancarias. Es tan importante la seguridad, que las entidades financieras españolas destinan a ella 40 euros de cada 100 que invierten en la transformación digital del sector. La inversión es elevada porque requiere una actualización y vigilancia continua, más allá del momento en el que se pone en marcha el servicio. Las soluciones de seguridad son atacadas con el tiempo por la ciberdelincuencia y es necesario innovar continuamente.

Los métodos tradicionales de identificación, como las claves de acceso o los mensajes SMS de confirmación, ya no son suficientes. Ahora se están desarrollando nuevos controles adicionales que analizan los dispositivos desde los que se conecta el cliente, para confirmar desde qué país y a través de qué medio se produce la conexión. En cualquier caso, es muy importante la educación y toma de conciencia del cliente para evitar ser objeto de engaños, como el de suplantación de identidad a través del uso de virus informáticos o mediante correos electrónicos o llamadas telefónicas, en las que el defraudador se hace pasar por la entidad. Precisamente, la posibilidad de que se produzca una suplantación de identidad está impidiendo que los bancos puedan generalizar la realización de algunas operaciones a través de Internet, como la concesión de créditos. Otro de los fraudes crecientes es la infiltración en los sistemas informáticos de determinadas empresas para modificar las cuentas corrientes a través de las que se pagan las nóminas y hacer las transferencias a cuentas de terceros.

Redes sociales, la mejor fuente de información

Sin embargo, las grandes posibilidades de Internet se encuentran en el desarrollo de las redes sociales. No son solo una oportunidad de rápida comunicación, sino que pueden ser su mejor fuente de información. Basta

seguir a los mejores perfiles relacionados con la inversión financiera, para recibir de ellos la más rápida y precisa información sobre todo aquello que pueda afectar a su patrimonio. A través de estas redes, puede establecer también contacto con sus *brókers on-line* y con las empresas de las que es accionista. El secreto para hacer de su red social una eficaz fuente de información es seguir solo a unos pocos perfiles, aquellos que realmente le puedan aportar información. Así lo hago yo y, pese a estar suscrito a algunos diarios y revistas especializadas, mi mejor fuente de información es, sin duda, Twitter.

Por desgracia, las empresas cotizadas españolas no han descubierto todavía la necesidad de tener una presencia activa en las redes sociales y muy pocas de las del Ibex-35 cuentan con la estructura que sería necesaria para mantener la relación con sus accionistas y potenciales inversores. Pero sin duda la tendrán en poco tiempo, porque el crecimiento de las redes sociales y la demanda de información a través de ellas son imparables.

DATOS PRÁCTICOS

1. Si queremos realizar operaciones por Internet, HAY QUE ABRIR UNA CUENTA DE VALORES CON LA ENTIDAD CON LA QUE QUEREMOS TRABAJAR. El cliente solo necesitará unas claves de usuario y otras claves operativas, con las que podrá ya realizar operaciones. A partir de aquí, el usuario decide cuándo comprar o vender.
2. La mayoría de las entidades que operan por Internet cobra una comisión de intermediación de entre el 0,10 y el 0,35 por ciento. Cada día es mayor el número de entidades que cobran comisiones «a la americana», con un coste fijo mínimo, que oscila entre 3 y 10 euros por operación. En cualquier caso, las operaciones con valores extranjeros suelen cobrarse más caras, algo que, con el tiempo, ha de ir corrigiéndose.

3. Si uno abre una cuenta por Internet en el extranjero, es necesario no olvidar la obligación de informar a la Agencia Tributaria mediante la presentación del modelo 720, siempre que el conjunto de las cuentas abiertas fuera de España, a fecha 31 de diciembre, o bien el saldo medio del último trimestre, exceda de los 50.000 euros, con independencia de los titulares que figuren en la cuenta.

Conclusión

«Sin una educación realmente sólida,
la tecnología que tenemos actualmente
solo te ayudará a acelerar tus pérdidas».
DAVID S. NASSAR

Dedique un tiempo a la gestión de su ahorro, aunque lo ponga en manos de un asesor financiero. Ábrase a las nuevas formas de gestión y no descarte la posibilidad de poner una parte de su dinero en manos de alguno de los mejores gestores de fondos de inversión de España. No lo deje todo en manos de su entidad financiera. Su patrimonio, por muy pequeño que sea, se lo agradecerá.

La Ley de Resolución de Conflictos de Consumo es una directiva europea que se debería haber puesto en vigor a mediados de julio del 2015 en España. Dicha ley aborda las quejas de los clientes de bancos, seguros y productos financieros, obligando a las entidades a la rectificación cuando queda probado algún error cometido. Sin embargo, se esgrimieron «razones de complejidad» para justificar el retraso en la trasposición. Y efectivamente, complejo es todo lo que recorte el poder de las entidades financieras y les obligue a cumplir una serie de compromisos, entre los que se encuentran rectificar sus malas prácticas, cuando la institución supervisora correspondiente dictamina que el cliente tiene razón.

Ahorradores e inversores deben ser conscientes de que, por mucho que haya ocurrido durante la crisis y la Justicia haya ordenado devolver el dinero a los minoritarios que acudieron a la salida a Bolsa de Bankia, o a quienes compraron participaciones preferentes, lo único que puede defenderles ante

los próximos riesgos es una actitud más activa en defensa de su ahorro. Una mayor preocupación de la que ha venido demostrando hasta ahora, considerando que en España el cliente bancario y el ahorrador en general han estado, están y seguirán estando muy desprotegidos.

A falta de esa eficaz tutela de las instituciones supervisoras, los ahorradores e inversores deben dedicarle un tiempo a la gestión de su patrimonio, aunque decidan ponerlo en manos de un asesor financiero. De lo contrario, contratarán productos nada adecuados para su perfil, con una escasa rentabilidad que, probablemente, convertirán en pérdidas unas altas comisiones. Lo que es peor: es posible que en algún momento se vean envueltos en una estafa, similar a la que en los últimos años ha afectado a cientos de miles de ahorradores españoles.

Se trata, simplemente, de poner en práctica algunas de las enseñanzas recogidas en este libro y aplicarlas con una cierta disciplina. Para empezar, pregúntese si la entidad financiera con la que realiza más operaciones responde a sus intereses y cuenta con los productos y servicios que más le convienen. Reflexione sobre el destino actual de su dinero. ¿Ha sido por iniciativa suya? ¿Responde a sus verdaderos intereses o la colocación es una decisión de la propia entidad? ¿Tiene conciencia de que su banco o caja considera su perfil de ahorrador antes de colocar su dinero en un producto determinado? ¿Recibe llamadas periódicas de su entidad cuando se trata de colocar productos financieros que van desde un depósito a unas acciones de una sociedad que sale a Bolsa y que no son de su interés?

Si después de haber leído esta guía, en su entidad financiera le quieren colocar algún producto y no lo entiende, desconfíe. Pida que se lo vuelvan a explicar, que le den documentación por escrito para analizarla en su casa. No es ninguna casualidad que a algunos clientes a los que quisieron vender participaciones preferentes no les dieran por escrito las condiciones de la oferta, alegando «*que era solo para clientes preferentes y no podían divulgarla para que las solicitaran otro tipo de clientes*». NO INVIERTA NUNCA EN LO QUE NO ENTIENDA Y, EN CUALQUIER CASO, TÓMESE TIEMPO PARA DECIDIR.

Sea consciente de que, pese a sus propósitos de enmienda tras la crisis financiera, los bancos siguen dedicando más tiempo a comercializar que a

asesorar. La importante reducción de personal llevada a cabo por las entidades financieras españolas no contribuirá a que puedan hacer una mayor apuesta por el asesoramiento. ¿Habrá que esperar a una nueva crisis? Hasta conocer la respuesta a esta pregunta, es bueno que los pequeños inversores vayan aprendiendo a ser sus propios asesores, antes que seguir dependiendo ciegamente del empleado bancario de turno.

Este primer paso es muy importante para tomar las primeras decisiones. No tenga duda, si llega a la conclusión de que su banco o caja de ahorros no cubre sus necesidades. CAMBIE A OTRA ENTIDAD. Sea consciente de que su patrimonio es suyo y solo suyo. Por tanto, tiene todas las razones para defenderlo, adoptando las decisiones que crea más convenientes en cada momento. No se trata de que actúe a impulsos, sino de que se permita reflexionar sobre el destino que ha dado a su dinero y cambie esas decisiones cuando vea que no se siente cómodo.

PONGA EN VALOR SU NÓMINA O PENSIÓN A LA HORA DE DOMICILIARLA EN SU ENTIDAD FINANCIERA. Exija una serie de ventajas, como la gratuidad de las tarjetas de crédito y la realización de algunas operaciones, como las transferencias bancarias.

Piense cuál es el perfil de inversor que le permite dormir más plácidamente. Hay algunos ahorradores que no duermen con el solo hecho de tener un 20 por ciento invertido en Bolsa; mientras que otros se encuentran muy confortables con un 70 por ciento de su patrimonio colocado en acciones. Hasta ahora, se solía utilizar la «regla de la edad», que significaba que había que tener en renta fija un porcentaje igual a la edad de cada uno. Esta regla partía del hecho de que la renta fija tiene mucho menos riesgo que la renta variable y que, conforme pasan los años, disminuye la capacidad para reponerse de las pérdidas que nos pueda ocasionar el mercado. Sin embargo, el comportamiento de la renta fija en los últimos años y el aumento del riesgo de la deuda pública de algunos países, considerados hasta ahora como muy solventes, ha devaluado esa regla. La renta fija presenta ahora bastante riesgo y, considerando los bajos tipos de interés, su rentabilidad ha disminuido de forma importante. Habría, por tanto, que asumir algo menos de renta fija (y un poco más de renta variable) de la edad de cada uno. Pero esta no deja de

ser una simple recomendación, porque lo mejor es hacer caso a su capacidad para dormir sin preocupación.

Si ha llegado a la conclusión de que debe invertir una parte de su patrimonio financiero en Bolsa, lo cual sería muy recomendable teniendo en cuenta la poca rentabilidad que ofrecen otras alternativas, contemple la posibilidad de contratar a un asesor. Descarte pedir a un buen amigo o a algún familiar que le ayude en esta labor, aunque le vaya a retribuir por ello. Si valora en algo la amistad y las relaciones familiares, no querrá ponerlas en peligro ante la posibilidad de una decisión equivocada, que produzca un grave daño a su patrimonio. Si su objetivo no es especular y lograr una alta rentabilidad en poco tiempo, huya de los valores «chicharros» y opte por los grandes valores del Ibex-35, aunque lo mejor será que esa inversión la realice a través de fondos. A la hora de elegir el fondo de inversión, ya sabe que existe una amplia y diversificada oferta. Opte por el más adecuado a sus necesidades y tenga en cuenta las comisiones que cobra.

UTILICE INTERNET, porque, en poco tiempo, será difícil realizar cualquier operación sin acudir a este medio. Sáquele todas las posibilidades que tiene en el ámbito de la información y de la capacidad operativa. No le tenga ningún miedo, si todavía no lo está usando. DÉ UN PASO MÁS: APROVECHE LAS REDES SOCIALES, que son el gran futuro, y conviértalas en su mejor fuente para estar informado al minuto de todo aquello que pueda afectar a su cartera de inversión.

En poco tiempo, los inversores se encontrarán con los robots como instrumento para el asesoramiento financiero. Serán un reto, pero también una ayuda importante a la hora de buscar asesoramiento por sus bajos precios. Será entonces más necesario que nunca distinguir lo que es una recomendación de lo que es la decisión de invertir. La recomendación es una mera opinión a tener en cuenta a la hora de tomar una decisión. La decisión es solo del inversor, que es el que mejor conoce sus necesidades y objetivos. Los robots no permitirán la interacción que hoy es posible tener con un asesor financiero, pero serán una gran ayuda para los inversores, a poco que tengan una mínima formación.

Y no olvide nunca la necesidad de diversificar. Es tan importante la diversificación que en el año 1990 Harry Markowitz fue galardonado con el

Premio Nobel de Economía por los estudios en los que demostraba que una cartera de productos financieros diversificados tenía menos riesgo que cada uno de los productos por sí solos. Diversificar es hacerlo en diversos productos, países, sectores, compañías…

Permítase equivocarse, aunque ello suponga registrar pérdidas en su cartera. No hay ningún inversor que no se haya equivocado nunca y que no haya tenido que afrontar pérdidas. Yo mismo reconozco en este libro haber colocado en algún momento una parte de mi ahorro en un producto estructurado, que me hizo perder una importante cantidad de dinero. Pero no se permita algunos errores, como el de poner todos los huevos en la misma cesta, contratar activos e instrumentos sin fijarse en las comisiones o colocar dinero en productos que no entiende y cuyo funcionamiento desconoce.

Ábrase a la gestión pasiva, a la que se están rindiendo de forma creciente los ahorradores del muy maduro mundo anglosajón y que ya empieza a introducirse con fuerza en Europa. Allí encontrará comisiones más bajas, que redundarán en una mayor rentabilidad o menores pérdidas. Comience colocando una parte de su patrimonio en este tipo de gestión, ahora que ya puede hacerse en España a través de un par de gestoras y con ETF y fondos especializados de gestoras extranjeras.

Usted puede permitirse también colocar una parte de su patrimonio en algún fondo de los que gestionan los mejores gestores españoles. No son necesariamente más caros y, según su necesidad, los hay de renta fija y renta variable. Sus resultados han superado las medias de rentabilidad del resto de los fondos de inversión que se comercializan en España.

NO TARDE EN EMPEZAR A COMPLEMENTAR SU PENSIÓN PÚBLICA FUTURA. Nunca es demasiado pronto. Explore lo que, de acuerdo con su edad, más le puede interesar. Conozca las posibilidades de los Units Linked y de las rentas vitalicias, especialmente si va a realizar en los próximos meses alguna venta mobiliaria o inmobiliaria de su patrimonio.

PÓNGASE A SALVO DE LOS PRODUCTOS CONSIDERADOS DE ALTO RIESGO, que solo le aportarán problemas en el futuro. Cuidado con los estructurados, ya sean depósitos o fondos garantizados, los derivados y, en general, todos aquellos que hacen depender la rentabilidad final de la cotización de un

conjunto de valores o índices, cuyo comportamiento siempre es más que imprevisible.

Su dinero es fruto de su propio esfuerzo o el de sus antepasados y bien merece dedicación y cuidado, siguiendo una serie de criterios. Hace treinta años, los españoles empezaron a darse cuenta de la importancia que tenía cuidar la salud física: dejaron de automedicarse y comenzaron a tomar comida saludable, a hacer ejercicio de una forma continuada… Desde entonces, solo se ha producido una mejora en esa cultura de la salud, que ha resultado beneficiosa para todos. Algo semejante es necesario hacer con la cultura financiera en España. Al fin y al cabo, se trata de aplicar criterios muy similares a los que cualquiera sigue cuando quiere comprar, alquilar una casa o, simplemente, adquirir un coche. Seguro que usted no compraría un automóvil sin conocer antes si funciona con gasolina o gasoil, sin saber su cilindrada o su consumo cada 100 kilómetros.

Lograr una cierta rentabilidad de nuestro patrimonio no es tan difícil ni justifica la asunción de un riesgo innecesario. Solo hay que tener ciertos conocimientos y… hacer gala de una cierta astucia. La que, sin duda, empezará a mostrar a partir de ahora.

Avenida de Alfonso XIII, 1, bajos
28002 Madrid
Tel.: 91 296 02 00
www.esferalibros.com

Primera edición en libro electrónico (epub): septiembre de 2016
ISBN: 978-84-9060-792-3 (epub)
Conversión a libro electrónico: J. A. Diseño Editorial, S. L.